全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





Education

金融市场入门丛书

专业炒股者必读

解读股票市场运行机理

个股基本面分析基础读本

打开股市致富的钥匙

职业理财师的必备手册

股票市场入门

Fundame Stock Market

(美) B. 奥尼尔・怀斯(B. O'Neill Wyss) 著

孔东民 译





机械工业出版社
China Machine Press



期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

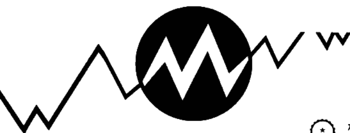
金融市场入门丛书

股票市场入门

Fundamentals of the Stock Market

(美) B. 奥尼尔·怀斯(B. O'Neill Wyss) 著

孔东民 译





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货
理想藏书55188

B. O'Neill Wyss. Fundamentals of the Stock Market.
ISBN 0-07-136096-4

Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press.This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。版权© 2012 由麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）销售。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2011-0347

图书在版编目（CIP）数据

股票市场入门 /（美）怀斯（Wyss, B. O. N.）著；孔东民译. —北京：机械工业出版社，2012.4

（金融市场入门丛书）
书名原文：Fundamentals of the Stock Market

ISBN 978-7-111-37650-7

Ⅰ. 股…　Ⅱ. ① 怀…　② 孔…　Ⅲ. 股票市场-基本知识　Ⅳ. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第039968号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号　邮政编码　100037）
责任编辑：王金强　　　版式设计：刘永青
北京京师印务有限公司印刷
2012年5月第1版第1次印刷
170mm × 242mm · 16.25印张
标准书号：ISBN 978-7-111-37650-7
定价：40.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261；88361066
购书热线：（010）68326294；88379649；68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

股票市场似乎有着无穷的魔力，每天上演着各类财富的创造与幻灭。随着新兴技术、产业以及各种市场事件的出现，价格永远在动态地调整以融合这些信息。尽管数百年来市场跌宕起落，但依然吸引了无数的人们为之疯狂。可以预期，随着中国经济增长而对投融资需求的提升，以及投资渠道较为匮乏的局面，股票市场在未来依然会扮演着重要的角色。

虽然股市的重要功能是促进资金融通，并通过价格来配置有限的经济资源，但在这个机制中投资者无时无刻不在对未来进行预期，这里面既包含了投资者自己的理性推断，也掺杂了心理偏差。因此，若想更稳健地参与股票市场投资，需要我们掌握诸多专业知识，这包含股市的各个组成元素及其运行原理。至于如何构建合理的投资预期或者说投资策略，目前市场上的相关书籍已经汗牛充栋，但是深入讲述并讨论市场机制的入门书籍则并不常见。事实上，在对这些入门知识并不了解的情况下贸然入市，很可能会导致各种潜在的问题和隐患。本书的出版正好填补了这一缺憾。

本书帮助读者快速了解市场如何运作；监管机构如何规制交易；价格如何形成、如何反映信息；各种交易规则和制度如何影响价格流动性、效率以及可能的交易收益，等等。基于这些知识，股票市场的参与者可以更好地构建投资交易策略，并且更有效地管理其交易账户与投资组合，进而形成合理的市场见解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如作者所讲的那样，本书的目标有两个：一是可以提升、扩充读者自身的专业知识，并灵活运用那些可以在金融领域取得成功的最主要的原则；二是可以作为赠送给亲人、朋友或者客户的礼物，这本书将会帮助他们扩充专业知识，获得更大的成功。

投资是一件需要终身学习的事情，而风险与收益也总会一直相伴存在，相信本书可以助你迈出更好的第一步。

孔东民

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

本书面向那些刚迈进客户理财领域的专业金融人士，希望本书提供的知识能够让他们在这个人类历史上最激动人心的时代有所准备。在过去的20年里，股票市场已经成为经济领域最能赚取财富的地方。伴随着稳定的经济增长和金融服务业的彻底变革，股票投资在21世纪会更加盛行。

作为一名注册金融顾问、注册理财师、作家与财务专业的教授，我很荣幸能够帮助读者来理解金融市场在过去是怎样发展的、目前投资现状预示了什么，以及如何通过参与国际市场来抵御多变的未来。每一个从业人员都要为自己能帮助客户（即投资者）做出合适的财务决策而备感幸运。在我们进入21世纪之时，经济已经演化成了一个具有巨额财富的体系，这将带给我们无法估量的获利机会。

本书的撰写初衷是帮助读者洞察金融市场中发生的各种事件，并充分了解这个系统的运行机制。第1章将考察投资的起源以及市场和主要指数的发展演变。通过了解股票市场的历史背景，你可以了解当前的市场状况以及如何通过指数帮助客户管理资产。你将会学习股票在不同交易所交易的方式和原因，以及首次公开发行（IPO）的重要性。我们也会研究主要的指数，并讨论为什么指数型投资在当下会如此流行。你也会了解到怎样在双层市场中投资。这一章还包含预测未来的市场活动、怎样挑选出持续的赢家股票，等等。

在帮助客户投资之前，你必须对我们的经济结构有所了解，就像第2章中所描述的那样。这种了解包括对关键术语、定义以及央行调控经济运行和增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的手段。通过学习与商业周期相关的股票投资，你将有能力在不同的金融环境里选择对投资者最好的股票种类。任何金融专业人员都必须了解经济指示器和央行调控行为将如何影响股票的内在价值。

第3章对直接影响价格变动的市场因素做了深入分析。你将学习识别普通股和优先股，以及个人股权投资的税收影响。我们将讨论财务报表并且探索比率分析在资产评估中扮演的角色，其中包括盈余、账面价值和现金流。为了帮助客户成功，你必须学会基于当前价值来预测股票的走势。另外，你也会学到行业分析中的生命周期理论以及股市在新千年的趋势。最后，我们将讨论一些可能会塑造未来的公司，并提出一些小建议，以便你顺利开展金融职业生涯。

股票交易已经变成了一个热点问题，尤其是在互联网快速发展之后。第4章将展示股票市场订单背后的信息，并向你展示电子交易怎样造就今天即时的赢家和输家。你会了解到场内经纪人和（专营）做市商的作用，以及注册与本人相适宜的账户的重要性。我们还会考察不同种类的订单、如何下单以及购买大公司和小公司的股票时应该怀有怎样不同的期望。我们也将考察买空、卖空这种更具风险的投资策略，并展示为什么电子交易正在成为未来的潮流。即便股票市场引入小数报价，我们也必须面对市场涨跌的风险。这一章还探讨了金融市场的未来。

若想保持消息灵通并在当前快节奏的经济形势中做出及时的决策，理解并追踪关于股价的新闻至关重要。第5章讨论了这方面的内容，比如在观看PBS电视台的《晚间商业报道》之类的节目时，你应该了解什么；在翻阅《华尔街日报》等主要的金融刊物时，你应该如何分析关键信息。你还将学到如何在互联网上识别和利用各种股票代码，以及怎样利用上涨或下跌的成交量来判断股价走势。这一章还考察了道琼斯工业平均指数、外国股票和政府监管。你还可以学会保持自身专业技巧的最好途径——利用投资咨询服务和专业出版物。

要成为一名杰出的理财分析师或资金管理者，你需要运用现代投资工具并深入理解新的理论，这能够提升你的决策技巧与敏锐度。在第6章我们考察平均指数，并对基本面分析和技术分析的不同之处做出解释。你将会看到来自股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票市场上的残酷教训，以及如何尽可能保护客户的资金。我们将会考察不同的投资类型，以及怎样针对各种证券投资组合运用规避风险的策略。有些市场理论你可能会马上就想用一下，比如道氏理论和现代投资组合理论。

第7章将集中讲述投资目标的设定，以及怎样运用合适的指导方针使投资更加成功。通过设定证券投资组合参数和了解投资风险，你和你的客户能够为未来构建一个避免主要金融风险的投资组合。针对这个问题，我们将会考察国内风险、国外风险和情绪风险。你将会看到在新经济时代投资的风险，以及怎样避免重大失误。我们还会涉及一些经常被忽略的重要话题，例如，怎样明智地卖掉一只股票、怎样利用股票型共同基金降低风险，以及如何实现客户的特定目标。

第8章带我们进入共同基金投资的动态世界，你将了解拥有共同基金的好处，以及怎样通过构造一个高质量的证券投资组合来规避持有个股的风险。在此领域成功的一个关键因素是了解各种类型的共同基金以及如何将其融合到不同类型的投资中去。有弹性的购买计划让共同基金变得很实惠，而且你也会学习到在构建不同类型的证券投资组合时该如何权衡风险。你必须要强调基金费用和成本问题，并向客户解释基金股份转换以及赎回中的各种灵活方式。客户必须要了解不同的投资策略，如平均成本法⊖和现代投资组合理论。专业投资人士应该懂得怎样挑选基金公司和顶尖的基金经理。在第8章的结尾，我们将讨论证券投资组合的目标以及怎样帮助四种不同类型的共同基金投资者。

当运用普通股来构造投资组合时，投资者一定不能忽略对税收的考虑。在第9章，将考察一些关键事项包括普通收入和资本利得的税收。我们将会对比考察持续交易和购买并持有策略这两种方法对税收的影响，并描述怎样利用所持有的个股来抵减税收。你会了解到针对不同的客户需求，哪种个人退休账户是最优的，这涉及如何在赠予和遗产中充分利用当前税法。我们也会考察拥有可变年金的好处，并且解释如何利用可变年金来获取更多的退休收入。在今天

⊖ 即定投。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的竞争环境中，专业的金融人士必须要清楚如何利用各种可变年金作为资金分配的工具。我们也会探讨是否使用税收交换策略。随着越来越多的美国人想要给自己的孩子一份财务礼物，我们将会展示怎样以最小的税收代价将遗产交给下一代。

针对金融机构提供的现有的投资服务，第10章将做出批判而直白的讨论，并会描述股票经纪商的角色变化，并以此作为本书的总结。你将会了解到在网络投资中所发生的动态的变化以及这些变化将怎样影响你向客户提供理财建议。我们会考察各种各样的投资咨询者在当前日趋激烈的竞争环境中所扮演的角色。本章还会讨论选择一位合适的证券经纪商所需的工具，也会讲到怎样构造专业金融人士的核心竞争力。同时，一些最新的趋势塑造了最近的金融服务行业，我们将对这些趋势进行考察，以便在新的世纪里我们可以取得更大的成功。

本书会提升你的投资水平并超越基础层次，这可令你做好准备开始一段振奋且成功的专业金融理财的从业生涯。当前，金融市场更加不确定且反复无常，你需要学习如何在这种环境下为投资者提供合理的建议，而本书将能帮助你在做出投资建议时更加自信。在快速发展且持续变动的经济环境中，当投资者努力做出投资决策时，他们比任何时候都需要专业人士的帮助。作为一名刚晋升的或者经验丰富的金融从业人士，你现在是否已经做好准备来阅读此书了呢？我相信本书所包含的知识和工具能够令你更为成功，而这也必定是一次激动人心之旅。

专业的金融理财人士经常受到媒体的批评，而本书的目的正是帮助刚进入这个专业领域的新手迈出正确的第一步。通过了解那些正不断塑造未来的当前趋势，金融专业人士可以也应该为其客户做出最合适的建议，并帮客户避免代价高昂的错误，这样既省钱又省时。最重要的是深入了解你的客户的个性和财务背景，可以让你给出可靠的建议，从而积累自己的名誉，这能够帮助你在最短的时间内建立自己的投资客户群。

对于刚入门的从业人士而言，本书针对未来所提出的建议会使你受益良多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我强烈地感觉到我们的目标是帮助尽可能多的人走出困惑的迷宫，这种困惑正弥漫在我们的行业里。我们必须与投资者站在一起去面对新的、成本更低的、速度更快的电子交易。我认为我们应该直截了当地指出客户易犯的错误，而这些错误经常是无意的。最重要的是我们必须告诉客户怎样避免大的投资失误，从而使他们在实现未来的财务目标时能有一个坚实且稳妥的基础。

根据莱斯 · 克兰茨（Les Krantz）于2000年出版的《职业评级年鉴》(*Jobs Rated Almanac*)，理财规划是现今美国最高端的职业之一。不论是工作满足感还是收入，这个职业都是非常好的。

不管你是新人还是经验丰富的老手，本书都会给你足够的知识，让你成为一名受到高度尊敬的真正的专业人士。通过与众不同的行事方式，你甚至可以在其他相关的行业里（如会计和律师）也获得一定的声誉。如果你在关心生意的同时也关心客户本身，你将永远都会是客户的首选。我相信你会享受阅读本书，并从中受益。请相信在你未来多年的从业实践中，本书可以作为一件不错的参考工具跟你一路相伴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

我要感谢我的妻子玛丽，正是因为她的耐心以及为家庭所做出的牺牲，本书才得以完稿。如今，我已在投资理财领域工作了25个年头，我想把本书献给我所有的同事，他们为帮助客户掌握理财规划并应对变化无常的金融市场倾注了大量的耐心和努力。本书的目标是提升你的专业知识，并灵活运用那些可以让你在金融理财职业领域成功的原则。本书也可以作为你赠送给客户（或潜在客户）的礼物，这有助于他们扩充专业知识，并能够帮助他们在未来更为成功。当然，你的客户也可能会把本书当做一件衡量工具来比较你与竞争者的专业素养。事实上，当客户了解到你确实运用了这些投资原则之后，他们会把你推荐给更多的客户。基于团队协作，你们给出的每条投资建议都会得到客户极大的尊重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

译者序

前　言

致　谢

第1章　缘起：股票市场与主要指数 / 1

股票市场的历史背景 / 2

今天的交易所 / 3

未来的市场 / 16

第2章　经济学的基础：术语、定义、趋势和政策 / 19

全球经济扩张 / 20

经济术语及其定义 / 22

美联储的政策、规范和条例 / 32

第3章　起点：什么影响了市场和价格 / 42

股票的分类 / 43

股权投资的税收影响 / 47

财务报表和比率分析 / 48

行业分析 / 54

其他关键因素 / 56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新千年股票市场趋势 / 57
开始金融职业生涯 / 62

第4章 交易：买卖股票 / 65
经纪人和做市商 / 66
电子交易：未来的趋势 / 82
反复交易的危险 / 83
金融市场的未来 / 84
专业化的机遇 / 85

第5章 学习：如何解释价格并理解金融信息 / 86
报价机语言 / 87
股票交易量 / 87
买价与卖价：理解股市的表格 / 91
道琼斯平均指数 / 92
外国股票 / 98
市场日记 / 105
投资者保护：政府监管 / 105

第6章 投资分析：工具和理论 / 116
平均值和指数 / 117
从不规则的股票市场中学习 / 124
防止风险：保护客户的资金 / 126

第7章 目标和指引：设定投资组合参数 / 146
投资风险 / 147
新经济风险 / 152
主要的投资恐惧情绪和投资错误 / 156
卖股票的聪明法则 / 160

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章 共同基金的分散化投资 / 169

投资于共同基金的好处 / 170

解读基金招募说明书 / 172

开放式基金和封闭式基金 / 179

第9章 税收方面的考虑：股权相关的投资工具 / 195

税收与资本利得税 / 196

交易或“购买并持有”：愚蠢与精明 / 201

第10章 经纪人：投资公司和投资服务 / 222

投资银行服务 / 222

如何选择投资顾问：7C / 241

结语 / 243

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·1

第1章 缘起

股票市场与主要指数

导 言

多年以前，华尔街是人们避而远之的神秘之所。当时，人们并不了解华尔街，也不清楚股票是什么，只知道这是个极具风险的东西，而美国也不像今天这样拥有如此发达的通信系统。因此，当时人们并无机会接触华尔街浓厚而丰富多彩的历史，亦无法了解华尔街在美国经济形成中所起到的重要作用。

当时，人们唯一知道的就是华尔街的确存在于纽约市的某个地方，并且只有富人们会聚集在那儿买卖一种被称为股票的纸质凭证。但人们并未意识到股票代表着对于美国公司的实际所有权，也未意识到那些拥有股票的幸运儿会在未来获得大笔财富。

本章为全书定下基调，我们首先介绍关于主要股票市场的历史背景知识。其次，为了帮助你指导客户，还会概述在今日的市场中我们正在使用的主要指数。再次，为了让你有一个牢固的知识基础去回答客户的问题，本章将介绍为何需要为股票定价，以及如何交易股票。最后，本章将帮助你对交易活动有一个更好的理解，这会有助于你在今后的市场交易中做出更为明智的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场的历史背景

华尔街的起源要追溯到美国建立之时，那时商人用货币买卖类似于皮毛、枪支以及烟草之类的商品。1789年，美国议会成员聚集在华尔街，批准发行价值8 000万美元的政府债券来为战争融资。很快，为了建立联邦银行并向公众发售股份，股票被创造出来。随着更多银行股票以及政府债券的发行，越来越需要建立一个有组织的市场来交易这些金融工具。股票代表着对于公司的所有权以及当公司增长时能够获利的机会。

华尔街的商人定期会面来拍卖股票与债券，代理人也会把证券放在拍卖商那里，而这些拍卖商则可以获得他们所卖掉的股票或债券的佣金。在利益驱使以及对于更完善系统之渴望的推动下，1792年5月17日，24个经纪人在一棵梧桐树下会面并签订了一份他们认为已经足够完善的协议。这份协议使他们能够在彼此之间交易证券，保持固定的佣金并避免涉足其他的拍卖。人们将这次事件看做纽约证券交易所（NYSE）正式成立的标志。

1817年3月，签订协议的成员采取了一系列正式的交易规则。交易成员们能够以400美元的成本参与交易并在拍卖所拥有一个座位(交易所席位的前身)。有意思的是这些人从来不坐着交易，当拍卖手上的股票时他们一直保持站立的状态，这个习惯在大多数交易所中依然沿袭至今。

随着交易活动的增加以及越来越多的人想购买一个席位来交易证券，交易所也被几次迁到更大的地方。最终在1863年，交易所被设立在今天的纽约市华尔街11号，但实际上所占用的那栋建筑到1903年才真正完工，在此之前纽约证券交易所在宽街（Broad Street）16号⊖运行。

19世纪后期，金矿的发现和铁路的发展激发了人们持有矿产公司和铁路公司股票的热情。人们认为交易那些小公司的股票具有一定的投机性，于是一些非交易所会员充分利用这些小公司股票，并在纽约市的大街上进行交易。这些人被称为场外经纪人或路边经纪人，这些场外经纪人使用手势向那些从楼上办

⊖ 毗邻华尔街，距离纽约证券交易所仅一个街区。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公室的窗子向外看的场内经纪人来传递价格和交易量的信息。这些场外经纪人穿着颜色明亮的衣服，这样就方便别人在拥挤的人群中很容易地识别他们，这些场外经纪人还会通过特定的路标以及路灯来让别人立刻知道他们正在交易的特定股票。之后，这些街头的经纪人也联合起来，并在华尔街成立了今天我们所熟知的另外一个交易所：美国证券交易所（AMEX）。

随着20世纪初媒体通信的发展，美国各地的人都开始读报纸来了解发生在纽约的事情，他们终于弄清了华尔街到底是做什么的。人们知道了华尔街是一个每天都会有商人、代理人以及客户集聚并买卖股票和债券的市场。当越来越多的人想通过交易这些金融工具来获利的时候，很多其他的公司为了能参与这种交易活动也建立起来了，这些公司中有很多没有能力购买交易所的席位，于是它们开始在原始的交易过程之外建立一个市场来交易小公司的证券。

那些没有交易席位的经纪业务公司被称为非成员公司，它们交易股票的指令是通过某些成员公司来处理或者直接在第三市场执行。这个第三市场也被称为柜台交易市场或场外交易市场（over-the-counter market, OTC）。在这里，经纪公司为各种公司股票扮演做市商的角色。“OTC”一词是因100多年以前证券通过在商店以及银行的柜台上销售而得名。

今天的交易所

现在的证券交易所目的在于促进以及组织股票与其他证券的即时买卖。两类主要的交易所是注册交易所和场外交易所，前者包括纽约证券交易所和美国证券交易所，这两个市场都是通过电子交易来促进交易活动的。

不在上述两个交易所进行交易的股票一般在场外交易市场进行交易。这些股票的交易商要通过娴熟的买卖过程来交易，这个系统也被称做纳斯达克（NASDAQ），成千上万的经纪人和交易商在这里通过电子交易来买卖特定公司的股份。这个系统成为了交易小公司股票的市场和主要清算场所。

为了能更好地理解这些交易所的操作，下面简要介绍一下每个交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约证券交易所

它是世界上最大的股票市场。每天大约有3 000人在这里交易约3 025家公司数以亿计的股票，市场总资本达到了16万亿美元。纽约证券交易所代表了美国所有上市公司中约80%的价值。

在纽约证券交易所，有2/3以上的公司是在过去12年内上市的，这些公司里涵盖了各个层次的重要公司，包括大、中、小资本的公司。1999年7月，有382家非美国公司在这里上市，比五年前的三倍还多。

在第4章我们将会介绍股票的交易指令将会提交给大厅经纪人，然后再被提交给专营做市商，然后由这些做市商通过他们在交易所的席位来匹配买卖订单。每一只股票指定一位专营做市商，一位做市商最多可以操作10只股票。从1976以来，大多数订单都是通过“DOT系统”（designed order turnaround）或升级版的“超级DOT系统”（即订单电子传输系统）以电子信息的形式传递到做市商的屏幕上。为了容纳越来越多的做市商以及员工，纽约证券交易所于目前所在位置的街对面建立了一个新的交易场所。

会员公司是在交易所拥有席位的公司或者个人。这个概念源于那时交易所的会员都是坐在指定的位子上，等着别人叫卖他们想要交易股票的名字。直到今天，也只有会员公司才有资格在交易大厅买卖股票。如果想成为会员，公司必须要满足交易所设定的严格的职业标准。自1953以来，席位的数量就一直保持不变（共1 366个）。如今，一个交易所席位的要价相当高——最近的报价是170万美元。⊖

机构投资者是代表个人或者公司投资的法人，它们有资格成为交易所的会员，包括一些养老基金、共同基金、保险公司以及银行。由于它们的日交易量非常之大，我们怎么强调其作为会员的重要性及其所发挥的作用都不过分。随着21世纪的到来，这些会员公司（机构投资者）将会为个人、养老基金以及其他类型的基金组织管理更多的资金。

⊖ 实际上，交易所席位的报价是波动的，在2005年NYSE的席位报价曾接近400万美元。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近期，纽约证券交易所撤销了禁止会员通过其他交易系统交易一些最热门股票的规定。从此之后，华尔街最大的会员公司可以通过电子通信网络（electronic communication networks, ECN）交易诸如通用电气、IBM和AT&T等蓝筹公司的股票。该系统交易成本更低且更为迅速，有助于投资者更有效地在最优的价格上下单。当然，若想提高美国各种市场的竞争强度和公众参与度，我们还有很长的路要走。

美国证券交易所

美国证券交易所被认为是第二交易场所，但仍是全国范围的。没有一只股票可以同时在纽约证券交易所和美国证券交易所挂牌上市。美国证券交易所同样位于纽约，但就会员要求、上市公司说明以及交易工具（换言之，即大量的期权交易）而言，它又与纽约证券交易所显著不同。鉴于彼此之间的差异以及向客户提供充分服务的需求，大多数做市商公司同时是两家交易所的会员。

为了能够比纽约股票交易更具竞争优势，美国证券交易所近期为投资者开发了一个网站，专门用来研究和分析在此挂牌上市的公司。此网站的地址为www.americanstocks.com，用于提供历史盈利报告、分析师报告以及能够用于发现新投资机会的所有信息。

美国证券交易所也是世界上最大的两个期权交易所之一，美国证券交易所对此也倍感自豪。该交易所提供了各种不同的期权，以帮助投资者控制风险、增加利润最大化的机会。美国证券交易所从事该项专属业务已长达25年，如今它交易的期权涉及1 000多只普通股。其网址为www.amex.com的网站，帮助投资者了解期权交易的基本知识并提供了一些有益的教育刊物。

美国证券交易所首次提出并开创了指数股概念，这些股票的运作模式与指数基金非常相似，但却像单只股票一样交易。投资者可以通过购买整个股票指数而非单只股票，就能实现拥有多家股票的多样化投资。指数股提供了一个费用支出更低、重要且有效避税的投资方式。这些指数股非常多样化，涵盖了从大规模公司到中等规模公司，从美国工业部门到17个国外指数等范围。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场外交易（NASDAQ）

自1971年2月创始以来，纳斯达克都以“工业改革者”著称。例如，历史上它第一个使用电脑汇集和匹配买卖订单。在运作的第一年，人们仅将纳斯达克作为方便交易的定价系统来使用。1972年，在一个低调的开端之后，3 500只股票高达22亿美元的换手价值令纳斯达克名声大振。到1999年，它的交易量已经超过了2 700亿股，超出纽约证券交易所700亿股。

如今，纳斯达克已经成为了自动操作的范式象征，与纽约证券交易所紊乱的手动拍卖系统形成了鲜明的对比。位于法兰克福、巴黎以及伦敦的交易所，在电子交易方面均模仿了纳斯达克。到我写这本书时，纽约证券交易所已经是最后一个由人们聚集在大厅交易的交易所了。然而，互联网的出现使得电子交易得以加速，纽约证券交易所是否会改变它的系统以包含自动化操作而使得交易成本更有效率，这也是我们十分感兴趣的。

今天的纳斯达克是世界上第一个真正的全球市场，就美元交易量而言，其在世界的证券市场上排名第二，并很快成为了世界范围内工商业界领导人选择的市场。纳斯达克也帮助过成千上万的小公司成功上市，并使得这些公司获得了巨大的增长。

纳斯达克未来的目标是运行规制全球最具流动性、最有效以及最公平的证券市场。通过严格的规章，纳斯达克为投资者提供了最大的利益和保护。自运行伊始，它就成为了美国增长最快的市场，并成为今日美元交易量全球第二的证券市场。

在此我们应留意一些统计数据。最近，5 000多家在纳斯达克挂牌的公司的市场价值达到了5万亿美元，比3 000多家在纽约证券交易所挂牌的公司价值还要多。纳斯达克市场每天平均交易18亿股。在2000年第3季度，交易股票的价值达到了6万亿美元。

区域股票交易所

在美国有5个区域交易所，平均而言，它们的日内交易量至少有纽约证券交易所交易量（10亿股）的10%（见表1-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-1

交易所名称	创建年份	平均日交易股数（100万）	交易的股票数目	席位价格（美元）
波士顿证券交易所	1834	20	2 000	40 000
芝加哥证券交易所	1882	55	4 000	117 000
辛辛那提证券交易所	1885	12	500	10 000
太平洋证券交易所（圣弗朗西斯科）	1882	20	2 600	225 000
费城证券交易所	1790	8.7	2 600	90 000

在金融高速公路上，这些区域性交易所的规模虽小但依然繁忙。在一个典型的交易日里，至少会有一个区域交易所的交易量达到近1亿股。比如，一位圣路易斯的投资者想买一家在纽约证券交易所上市公司的股票，他可能直接通过辛辛那提或是芝加哥的电脑来操作，而不会跑到为无数电视观众所熟知的忙乱嘈杂的纽约证券交易所大厅。

伴随着今天交易系统的发展，古老的公开喊价的交易（投资者在拥挤的大厅里大声喊出交易订单）已被能即时匹配买卖双方的更具效率的电子系统所取代。此外，现在美国股票市场的交易时间变得更广，交易以小数而不再以分数来报告，并且降低了交易成本。对于区域交易所而言，跟上这些革新可能会是一个巨大的挑战。

实务网站

现在有成百上千个类似的网站，其中有一些网站提供了较好的工具，可令投资者获取独特的信息资源。纽约证券交易所、纳斯达克、美国证券交易所以及一些小的区域交易所的网址由于这些信息资源而具备了竞争优势。这些网址提供的信息可以揭露交易涉及哪些股票，以什么样的价格交易以及交易频率，它们甚至能追踪行业的发展情况，并显示哪种股票会上涨或者下跌。事实上，这些交易所渴望与投资者分享这些信息财富，以吸引更多的人参与交易活动。

- 实际上，纳斯达克和美国证券交易所的网站非常像。可以点击Site May & Site Tour查看每一个网站上有什么可用的信息。这些网站上也有链接供阅读新闻和不同市场的报价，还有一些能满足客户需要的预置界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面，这些能帮助你搜索符合不同投资标准的纳斯达克的股票。另外，你也可以使用储蓄和退休基金计算器计算你的储蓄和退休账户资金、检索首次公开发行信息和盈利报告日期等更多的信息。你甚至可以为特定的股票设置一个收报机，这样即使你浏览别的网站，数据也会在屏幕上每三分钟更新一次。纳斯达克的网站也提供了一些在纳斯达克和美国证券交易所挂牌的股票的数据。在行业概览页点击“市场活动”（market activity）可以浏览一些针对不同行业（包括运输业和金融业）的图表和评论，每个行业都会有一个统一表示的增长率。点击任何行业都会出现关于子行业的类似图表和评论，例如，卫生保健行业的子行业包括生物技术业以及药业。你也可以选择一个主题，显示所有纳斯达克或美国证券交易所的股票的信息，每一只股票都有可以指向其研究部分的链接。纳斯达克的网站还有一个好处，它提供开市前（美国东部时间上午8:30至9:00）以及盘后（美国东部时间下午14:00至18:30）的价格和交易量数据。在网站的收益页也提供了有用的研究链接。“证券分析师活动”（analyst activity）收集了纳斯达克和美国证券交易所股票的概要，其股票的收益预测部分已经被许多证券分析师修正过。“证券分析师预测变化”（analyst forecast change）列出了最新的一致性评估，其中最近一周改变比例最大的将会突出显示。

- www.nyse.com是纽约证券交易所的网站。该网站虽然没有提供大量的工具，但易于使用。可交易股票和基金的报价包括了柱状表、交易量、流通股数据、市场价值、分红收益、每股盈利，甚至还有β值（股票的风险因子）。“数据图书馆”（the data library）列出了记录的交易量和交易数据的存档。该网站最实用的功能之一在于会在大行情牌上列出所有作为美国存托凭证（American depositary receipts，ADR）交易的外国公司的地理信息。例如，指向“上市公司”（listed companies）并点击“地理”（geography），将会出现国家链接，这些链接能够识别相似的ADR，像德国塞拉尼斯公司（Celanese）和英国航空公司（British Airways）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定价与交易

股票价格以美元和美分报价（由做市商提供报价）：卖出报价是投资者购买一只股票所必须支付的价格；买入报价则是投资者出售一只股票所能获取的价格，（做市商的）买卖价格之差被称为“买卖价差”。人们经常把买卖价差视为做市商或者经纪人在交易中能获得的利润，这些利润往往比向客户收取的其他佣金都要高。

对于在全国性交易所上市的公司来说，股票的买卖价差一般会比较小；相反，在场外交易市场中的股票会有更高的买卖价差。例如，在纽约证券交易所中，AT&T公司普通股最近的一个报价是44.50美元/44.75美元（买入价/卖出价），在场外交易市场中，微软公司股票最近的一个报价是87.25美元/88.50美元。

买卖价差的高低也和股票的流动性水平直接相关。此外，可交易的股票数量也是一个影响流动性的重要因素。例如，一家新上市的公司会在纳斯达克发行200万的普通股，交易者倾向于认为这些较小发行量的公司在市场上的可交易股份较少，从而限制了股票的流动性。相对而言，一些大型公司，例如，在纽约证券交易所上市的孟山都公司（Monsanto）一样，已有10亿股流通的可交易股票。由于大公司的股票更受机构投资者的欢迎，其股票交易的频率越高，从而流动性也越高。所以，可供投资者买卖的股票越多，股票的价格就越有效。

每家上市公司都有一个公司代码或者是一串用来表示这只股票的字母。这些代码使得买卖双方和做市商的交易变得更加容易。例如，AT&T的代码是T；微软的代码是MSFT；孟山都公司的代码是MTC。当观看价格收报机（一种记录交易活动的电子计分板）时，人们就能够通过代码找到他们购买的股票。我们将在第5章讨论股票代码在交易活动中的重要性。

股票如何交易，为何交易

在华尔街金融市场中，人们经常使用一些特定词汇来表示市场趋势，理解这些词汇具有很重要的意义。熊市是指股票价格在一段时间内下降的市场，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

般说来，当股票价格下降了20%，在这种市场中卖者要比买者多。相反，当股票价格在一段时间内持续上升，这时的股市就称做牛市。例如，自1982年8月12日，当美联储开始降低利息，经济开始加速膨胀时起，我们就处于一个长期的牛市（截至2000年）。投资者对于牛市的态度也更乐观，更愿意购买股票，从而进一步推高了市场价格。

市场是处于牛市还是熊市，这最终取决于投资者的个人观点。拥有现金并愿意购买股票的投资者对未来充满信心，他们确信通过持有这种证券能获得更多的财富。相反，如果人们需要用现金从事其他事情或者人们对股票市场的财富创造能力感到悲观，认为这种证券将会贬值，他们就不会选择继续持有。投资者盈利与否也取决于投资者在牛市或者熊市中的投资状态。

有些时候，如2000年，市场变得难以辨别——人们只知道市场斜向一边，却很难判断到底是熊市还是牛市。投资者感到很迷惑，特别是当控制通货膨胀却没有造成任何衰减的迹象时。但是对于种种经济现象的察觉，如经济增长的放慢、高的石油价格以及微薄的公司盈利，这都会降低投资者的信心以及对于股价上升的预期。

首次公开发行

在一定的市场状态下，特别是在人们认可的市场环境中，公司更愿意向公众发行股票。当一家新公司想要为企业扩张和长期增长进行融资的时候，它会联系投资银行家。投资银行家的作用主要是将帮助企业了解如何应对来自于华尔街上的投资者，并帮助公司在需要资金的时候找到各种融通渠道。

在公司股票首次发行之前，投资银行家会考察一些指标信息，如经济总体状况、华尔街的市场环境以及公司财务状况等。更重要的是，潜在的投资者也需要在购买股票之前了解公司的情况，比如公司过去的盈利状况及其产品在未来成功的可能性等，这些因素有助于确定股票的发行价格。在公司IPO的时候，需要提前确定股票合理的价格，以最大程度地吸引更多的投资人。

如果市场状况支持发行新股，那么投资银行家将会与公司协商并制定出股票承销发行方案。投资银行会根据事先确定的价格买下公司的所有股份，再通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过新股申购过程将其卖出。对于巨额的股票发行，投资银行会邀请其他同行一起参与承销以分散风险，这种做法也被称做辛迪加承销，即所有的投资银行联合并按照同一约定价格将股票销售给公众投资者。

在投资银行销售新股之前，每一位潜在的公众投资者都能够看到一份募股说明书。这份法律文件是证券交易委员会（securities and exchange commission，SEC）强制要求的，其中包含了关于公司财务状况以及近期运营状况的重要信息，这些信息能帮助投资者在购买股票之前做出更合理的决策。

在最近十年的牛市中，股票市场通过IPO融资金额超过数十亿美元。其中，2000年当年融资额超过70亿美元，达到历史最高。表1-2中列出了10只在1990年10月11日至2000年10月9日这10年间表现最好的IPO。这让那些从一开始就持有这些股票的投资者获得了巨额财富。

表1-2 1990年10月11日至2000年10月9日最近的牛市中表现最好的IPO

公司	利润（%）	公司	利润（%）
美国在线	61 506	Siebel Systems	9 030
Veritas软件公司	24 662	Vitesse Semiconductor	8 893
Network Appliance	14 159	Applied Micro Circuits	8 822
CMGI	13 850	雅虎	7 653
SDL	10 810	新美亚	7 505

盘后交易活动

公司在一级市场完成IPO之后，其股票将会随着投资者的供给和需求在二级市场自动变成流通股。买卖股票的投资者需要与经纪人或代表其利益的注册代理商打交道。这些经纪人或代理商必须了解证券交易规则与监管规则，并具有专业执照，这也正是我们通常所见的股票经纪人或者服务于主要金融机构的账户执行者。本书第10章将对这些经纪人或代理商进行更深入的介绍。

股票的每一次换手，这些专业机构都能获得一定的交易佣金。根据股票交易方式与交易场所的不同，股票价格可能会有相应的加成或减成，一般场外交易市场交易的股票更有可能出现这种情况。其中，加成和减成分别指在股票交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易价格的基础之上有一个相应的增加额和缩减额，两者均受到全国证券交易商协会（national association of securities dealers, NASD）的监管与限制。

在1792年股票交易刚出现的时候，佣金是根据股票的交易价及其在交易所的交易数量而确定，并维持不变。然而，在1975年5月1日，人们可以针对佣金的高低进行谈判。早期的投资者可能不得不支付固定佣金，但今天的投资者却可以为了支付最低的佣金而和经纪人讨价还价。我们将在第4章看到由于互联网的普及交易成本（佣金）越来越低了。

资金量比较大的个人投资者或者大型机构，如银行、保险公司以及退休基金等可以进行所谓的“大额交易”。大额交易是指每次进行10 000股以上的交易，其交易成本也更低。每天都有数百万股通过大额交易进行，这种类型的订单在提升市场效率方面起到了重要的作用。

重要的指数

在当今成熟的股票市场中，一些重要的指数被用于衡量不同行业的表现，投资者更为密切地跟踪这些指数以助于做出买卖证券的决策。当谈及股市运动时，我们有必要与一些被誉为“经济晴雨表”的指标相联系，诸如行业产值、消费支出、货币供给改变量以及公司盈利水平。由此，市场不同行业或部门的收益率便可作为评估股票组合业绩表现的一个重要基准。

为了更加合理地分配资金，投资者往往基于指数了解个股与市场整体的价格关系。此过程被称做资产配置，它有助于投资者降低资产的整体风险。显然，指数是衡量市场整体表现的最佳指标。随后，我们将讨论指数构造所隐含的原则以及不同指数的最佳使用场合。

投资者在使用指数时必须牢记两点：

- 了解每个指数的成分股。
- 决定指数中每只成分股的相对重要性或权重。

以上两点都涉及指数成分股的选取与赋权两方面问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成分股选取

不同的指数可以基于全体股票或抽样样本。比如，道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial Average，DJIA）代表30只股票，它们仅仅是构成纽约证券交易所综合指数成分股中的很小一部分。尽管人们普遍认为道琼斯工业平均指数反映了市场整体状况，但它仍然不能代表众多走势相反的股票。

基于抽样的指数之所以合适，有两个原因：①事实上，少数大公司的股票市值占据了市场总市值的绝大比例；②所有股票具有联动趋势。因此，相对少数的公司所占据的市值集中度，依然会使得小样本具有强大的能量，正如道琼斯工业平均指数一样。

换言之，如果我们试图衡量特定股票组合相对指数的表现，可能会得到不一致的结论。对于那些只涉足单一行业的共同基金而言，情况亦是如此。例如，富达生物科技基金不应当用于代表普通股票，也不应当用于反映道琼斯工业平均指数表现。当投资者将其所持个股与不恰当的指数比较时，他们可能会错误地认为其资产组合战胜了市场或逊于市场。

令人遗憾的是，市场在剧烈波动时受到了媒体的太多关注。忙碌的投资者没有闲暇精心地追踪他们的股票，而是收听每日的新闻概要。道琼斯工业平均指数和纳斯达克指数的负面报道，意味着他们所持有的股票也将以同样的趋势随指数变动。然而，情况可能并非如此，这也表明了投资者追踪个人所持股票信息的重要性，而不是仅仅观察指数的变化。

赋权

当决定整个指数的价值时，我们必须结合指数中所有成分股的股价。为此，我们在各时期都需对指数进行计算，以得到每只成分股的相对重要性。不言而喻，定价更高的大公司股票相对定价较低的小公司股票占有更高的权重。

最常用的赋权方式有两种，分别为按照股票的市场价值赋权与对所有股票的价格等权处理。如果旨在表示指数成分股的加总市场价值改变量，前一种方法更加适用。相反，如果旨在表示特定股票或一般股票的价格变化，第二种方法更加适用。例如，当描述股票价格和其他经济因素的关系时，考察市场价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变化更为重要。

投资者必须认识到价值加权指数赋予了大公司更高的权重，但这些公司的股票表现可能与小公司股票大相径庭。两者的主要差异在于，小公司的股票价格及其财富波动性更大，大公司的股票价格却与经济的整体运行趋势基本一致。

重要的指数类型

如今，人们广泛使用的指数包括：

- 道琼斯工业平均指数——DJIA　包括代表所有重要行业的30只大公司股票。它以价格为权重，并由《华尔街日报》的专业人士整理发布，这些管理者时常添加或剔除部分股票以保持指数的实时性。具体而言，指数是以每个交易日的收盘价为基准，并对股票的拆分、替换及配股进行调整。该指数至今仍是最受欢迎的基准指标之一。现存的证据充分表明了它能有效地反映市场整体状况。
- 纳斯达克综合指数——NASDAQ　该指数以股票的市场价值为权重，能够评估场外交易市场中股票的整体表现，它代表了较新或较小的公司以及不想在大交易所上市的某些大公司的股票。最近几年，这个指数慢慢赋予了更多的权重给高科技公司。
- 标准普尔500指数（Standard & Poor's 500）　该指数包含了在纽约证券交易所的500家最大公司的股票，这些股票被绑定在一起，并每天报道出总体的估算值。在评估个股的表现时，这个指数作为基准最受人们欢迎。
- 罗素指数（Russell Indexes）　该指数以资本为基础来评估股票的表现（例如，罗素3 000指数代表了总的市场资本的98%）。罗素1 000指数包含了拥有较大资本的公司股票，而罗素2 000指数包含了拥有较小资本的公司股票。
- 威尔逊5 000指数（Wilshire 5 000 Index）　该指数包含了美国股市中所有股票（只要该股票的信息可以在市场得到）。其中也有一些分开计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算的指数，一个仅仅包含了750家最大的公司股票，一个包含了接下来的1 750只股票，另一个包含了其余的小公司股票。宏观政策的制定者以及那些想判断市场未来走势的战略家越来越关注这种指数。该指数结合了代表新旧经济的股票，因此人们能够从整体上来观察市场的活动。

- 行业指数（Industry Indexes） 专门用来衡量特定行业的股票表现（如汽车、航空、金融、医疗、科技行业等）。
- 欧澳远东指数（Europe, Australia, and Far East Index, EAFE） 该指数衡量了来自欧洲和太平洋沿岸的20只普通股的总回报，能帮助投资者评估外国股市的总体表现。

应用举例：双层市场投资

有时，为了弄清波动的市场中到底发生了什么，我们不能仅仅观察指数。例如，道琼斯工业平均指数从1997年8月的7 500点上升到1999年6月的超过11 000点，这个47%的上涨幅度并不常见，不管公众对此态度到底如何，许多道琼斯工业平均指数之外的股票在此期间并没有达到1997年的高度。实际上，造就该指数增长的仅仅是这几十只股票的上涨。

然而这种情况又是怎样发生的呢？部分原因在于标准普尔500指数和纳斯达克综合指数的计算方式。这些指数是根据公司的相对规模大小来计算的，所以大公司在标准普尔500指数中占有更大的比例。如果两组股票的表现完全不同，考察指数的计算方式具有重要意义。当这种情况发生时，我们就处于一个双层市场中了。

在1999年2月22日之后的12个月内，这种情形的确发生过，当时标准普尔500指数上升了24.4%，然而令人瞩目的是在构成该指数的500只股票中的20只股票就贡献了14.3%的上升幅度。换言之，在一年的时间内，这20只股票带来了标准普尔500指数回报的59%，然而这些股票仅占指数的4%。这也意味着其余96%的公司仅仅带来了10%的回报。

考察在赋权中更侧重技术的纳斯达克综合指数，双层市场的情形可能更为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明显了。例如，在1999年2月22日后一年的时间内，纳斯达克综合指数上涨了35.3%，构成该指数的前20只股票就有33.2%的回报或者解释了该指数总体回报的94%，然而这20只股票仅占总指数的0.5%，所有其他的股票仅产生了2.1%的回报。

在这种情形下，只有少部分的股票造就了总指数的上升。不幸的是，当普通投资者看到这些指数的上升，他们就会认为所有的股票都在上涨。与这些指数相比，投资者那些更为分散的组合的回报明显会更低，这样就会导致投资者对组合的失望并对组合做出不必要的调整。在第2章，我们将介绍现代资产组合理论是如何用四类资产构造一个更为精确的回报。

总之，投资者应该小心别被双层市场所愚弄，进而改变自己的投资战略、分散头寸。历史证明，市场总是会围绕着一定的基础上下波动，并最终回到其正常的水平。众所周知，在长期中分散化的投资能减少风险，“别把鸡蛋放在一个篮子中”也是一个投资的基本原则。作为一个金融专家，应该时刻检查客户的资产组合并确保该组合能实现客户的未来目标。

未来的市场

每天都有一些专业投资者或者新手试图去预测未来的市场活动。历史表明，我们无法通过过去的市场表现来预测未来，特别是在短期。然而就长期而言，我们拥有更大的预测可能性，因为历史总在重复。换言之，我们花在考察价格波动上的时间越多，风险补偿就会越多。在第6章我们将在现代资产组合技术下来更为详细地讨论这一点。

不同于公司债券或国债，股票能抵御不断上涨的消费水平，历史证明股票的回报已经反映了通货膨胀，由此也保障了我们的生活标准。自1982年，美国股市一直具有很好的回报率，然而，我们不应沉迷于这些数字，相反，我们应该对未来可能面临的低增长和低收益做好准备。当向客户表述未来的股市前景时，保守一点总比承诺不能实现的非凡收益要好。

从可获得的信息上看，分散化的资产组合不管是在过去还是未来都是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨慎的战略。投资具有不同高低的增长，不同大小的价值以及不同国家的股票明显会降低投资风险，因为这些股票价格不会向一个方向波动。然而根据最近的结果（美国蓝筹股从1995～1999年的增长），有些人会认为集中于一种资产将更好。但是由于我们没有能力去预测未来的市场，分散投资总是一个较为明智的选择。

挑选永远的赢家

在1999年最后一个季度和2000年年初这个快速波动的市场中，许多投资者想要驾驭这个浪潮并随之前进，他们并不想先通过学习历史去了解投资的基本原则。拥有如此巨大能量的市场只能导致混乱，当市场得到纠正时，愚蠢的投资者最终会面临巨额亏损。

在进行市场研究并向客户提出建议时，即使再谨慎，你也有可能犯错。当面临个股与共同基金的选择时，你可能会想到分散化的投资往往会产生一些赢家。最重要的是要让投资者相信你的专业化建议。

过去，我们总能看见一些投资战略被追捧了一段时间后就失去了其流行性。例如“道琼斯指数的尾随者”（Dogs of the Dow，也叫道指狗股理论）策略，投资者只需在每年的年初购买道琼斯工业平均指数的10只高收益股票。此策略意味着选择那些在前一年度股价表现滞后的公司（相对于股票分红而言），可以最终获得更高的投资分红回报。这个投资策略在20世纪八九十年代取得了不错的结果，那些被认为不受追捧的股票反而具有了价值。随后投资者对于这些股票的疯抢也使得其价格开始反弹。

尽管这个投资策略在20世纪90年代中期受到重视，但近年来这种方法并没有发挥出应有的作用。一般来说，被低估的价值型股票的价格都会倾向于反弹。然而，在过去的五年中，我们发现人们对增长型股票的需求更多，而不是价值型股票，因此，精明的投资者也不再追求尾随道琼斯指数的投资策略。

近年来，我们在牛市中看到更多的是投资者采取的惯性投资策略，投资者认为那些表现最好的股票会在下一年获得高于平均市场回报的收益。投资者想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要拥有这些股票，特别是当他们身处信息时代的经济增长中。与此同时，表现不好的股票会持续这种下跌趋势。

但需要指出历史会不断重复，当投资者意识到那些被过度估值的股票价格只能到此为止时，购买那些拥有优异盈余业绩同时又被低估的股票会使他们获得更高的回报，这些股票被称做沉睡的股票，它们总有一天会醒过来，然后投资机构会认识到其潜力。因此，在客户的投资组合中纳入一些这样的股票也非常重要。

小　结

就像我们在本章所认识到的一样，股票市场与美国有着很深的渊源，并且共同度过了漫长的历史。这期间，任何购买普通股并获得公司股权的人都得到了巨额回报，如果用标准普尔500指数来衡量，从1926年到1998年股票市场给予了投资者平均11.3%的年度回报率。这个回报率除了能够保证抵御通货膨胀外还能帮助投资者实现一系列的融资目标，例如用于大学教育或者舒适的退休生活。

为了能参与这个动态的过程并为客户提供建议，你必须对美联储的作用和影响相当熟悉，美联储在决定未来金融市场走势中扮演了重要的角色。在第2章中，我们将会介绍近年来的经济形势以及如何理解重要的经济数据，经过第2章的学习，你将能了解如何选择合适的投资策略来达到特定目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·2

第2章

经济学的基础

术语、定义、趋势和政策

导　言

证券市场的学习是一项永无止境的任务。作为金融领域的专业人士，你会发现自己关于市场运动的各种专业术语及其理解，是为顾客提供完美金融服务的关键因素。当顾客试图做出重要的投资决策时，他们需要了解何种经济信息呢？本章将对此进行阐述。鉴于美联储的主要功能是控制通货膨胀和货币供给，本章同样可为读者认识美联储的决策行为提供清晰的视野。

这里，有必要对经济学背景进行简单的介绍。所谓“经济学”，可以定义为研究财富在诸如美国这样的国家中是如何创造和分配的。在这样的社会中，人们可以自由地购买和出售他们所需要的商品和劳务，交易价格完全取决每种商品和劳务的供需情况。经济社会的主要组成部分——政府、劳工和企业，彼此间相互作用，它们必须进行合作才能满足消费者的需求和渴望。

现实中，一些因素会影响商品和劳务的定价。经济学的基础课程指出，消费者对商品的巨大需求会推动价格的上涨。同样，类似劳动力成本和产业竞争这样的因素最终也会影响价格的总体水平。比如，由于消费者能够以合理的利率水平从各种信用机构借入资金，他们便能在经济扩张时期消费更多。反之，当消费者在经济衰退时期经历信贷紧缩时，他们就会因利率升高而尽量避免贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如前文所言，我们必须考察货币的供给和需求。诸如银行、信用合作社和贷款公司这样的金融机构，它们为消费者提供资金以刺激经济活动。然而，这些机构的可贷资金数量直接受制于美联储的货币政策。我们可以将美联储视为美国的中央银行，其主要功能是在控制通货膨胀率的同时维持充足的货币供应量。当经济增长时，美联储通过为各个领域提供资金，以便于为企业扩张和消费者支出扩充资金。在保证利率和物价维持合理水平的过程中，美联储起着微妙的平衡作用，从而使经济能够以合理的速度持续增长。

全球经济扩张

近年来，全球经济迅猛扩张，以至我们无法忽视它所导致的重要影响。随着各个国家未来国际贸易的发展，外国投资者的活动将更加频繁，全球竞争将日益激烈。这意味着美国本土企业必须直面国外公司的竞争，以抢占更多的美国消费群体及其所支付的美元。

比如，汽车产业就是激烈市场竞争的最好见证。凭借优美的造型、高端的品质和合理的价格，国外汽车成为美国消费者的新宠。当20世纪晚期“汽车城”底特律仍在沉睡之时，宝马、雷克萨斯和奔驰开始昂首阔步地挺进美国市场，成功地抢占了通用、福特和克莱斯勒这些美国本土汽车厂商的市场份额。

为了适应激烈的竞争，美国本土企业开始扩张其海外市场，以向国外消费者出售更多的商品和劳务。实际上，当美国本土商品的销售量（出口）多于外国生产商品的销售量（进口）时，经济体就会出现贸易顺差，而这种贸易顺差会增加本国支出和投资的可用资金，有利于整个经济的发展。同理，如果外国公司直接将美元投资于美国，国内货币供给就会增加，这将有助于降低利率并刺激更大规模的经济扩张。

但是，近几年来美国却面临着严重的贸易赤字，如图2-1所示。换句话说，美国人购买了更多的国外商品，资金流出速度远高于资金流入速度。截至1999年10月，美国贸易赤字达到259亿美元，这是美国1999年第七次打破月度纪录。在前10个月中，贸易赤字以年均2 620亿美元的速度增长，该数据远远超越了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年的贸易赤字记录1 643亿美元。在2000年的前八个月，贸易赤字达294亿美元。

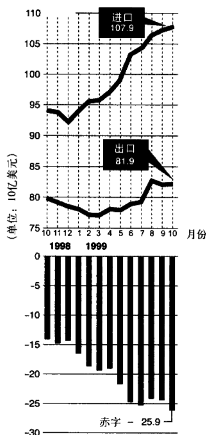


图2-1　贸易赤字

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

应当注意到随着农产品、电脑和通信设备的销售量下降，1999年10月美国出口贸易额仅有819亿美元。与此同时，贸易进口额激增至1 079亿美元并再一次打破纪录。特别令人不安的是过去三个月内的年均贸易赤字增长速度已增至600亿美元。然而，这并不会带来任何内部的经济增长，它日益成为美国经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展的阻碍。

在此期间，官方将40%的贸易赤字增长归因于石油价格的攀升。1999年10月，由于原油生产者削减原油供给以及全球经济增长推动了世界原油需求，原油的平均价格已达到20.74美元/桶——是1月份最低价格（9.19美元）的两倍多。伴随着2000年夏季的临近，美国某些地方的汽油价格已攀升至2美元/加仑。尽管2000年11月原油价格高达32美元/桶，但随着2001年海外原油产量的增加，原油价格将有所下跌，这样将会减轻美国经济的通货膨胀压力。

美国的最终目标是实现贸易顺差，只要国外消费者认为美国商品的质量和价格均优胜一筹，他们就会购买更多的美国商品。换言之，资金流入量将超过流出量。我们赚取和持有的资金越多，能够用以提高我们生活品质的消费支出也就越多。

经济术语及其定义

为了更好地理解美国的经济活动，我们有必要介绍一些关键的经济术语及其定义，以及它们对消费者支出的影响。

利率

利率代表了资金成本，它反映了资金的供需情况。信用贷款是要付出成本的，正如储蓄和投资能得到回报。当利率上涨时，凭借信用贷款购买商品的成本增加，但以定期存单形式存在的储蓄和投资变得更受欢迎。美联储将会运用这种策略来收缩货币供应量并减缓经济扩张的脚步。另一方面，当美联储鼓励经济增长时，便会降低利率——以降低贷款成本，使储蓄的吸引力降低。图2-2阐述了美国短期利率和长期利率的变动情况。短期利率以三个月短期国库券利率和90天商业票据利率为代表。请注意观察，它们是如何随最优惠贷款利率的变化情况而变化。长期利率是以传统抵押贷款利率、Aaa级公司债券利率以及30年长期国库券利率为代表，它们存在相似的变动趋势。近年来，短期证券的利率攀升，持平甚至高于了长期证券的利率。这种情况有时被称为反转的收益率曲线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

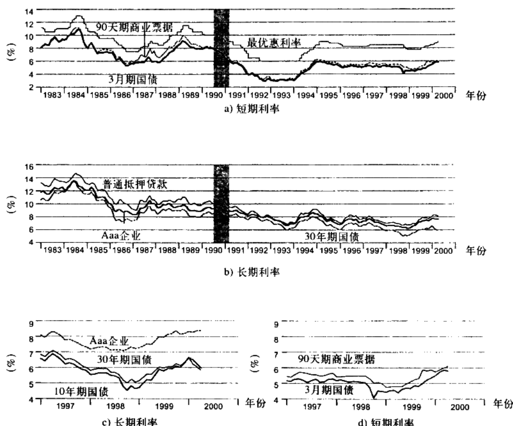


图2-2 短期及长期利率

注：因本书英文原书的部分图片不是很清晰，故进行扫描、润饰之后仍存有部分瑕疵，特向读者说明，望读者见谅。

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

消费者物价指数（CPI）

CPI衡量了消费者消费商品和劳务的价格水平变化，它反映了该地区的通货膨胀水平。当消费价格因商品和劳务的需求上升而升高时，经济体中的通货膨胀水平也将上升。此外，生活费用开支也会因人们居住地的不同而存在差异。比如，美国东西海岸的住房成本远高于美国中西部的住房成本。近年来，美国CPI平均水平位于1.5%～3.0%。图2-3阐述了自1975年以来CPI的变动趋势，20世纪70年代晚期通货膨胀率一度失控并最终在20世纪80年代中期高达14.75%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右。自1981年起，通货膨胀率开始稳步下降，促使经济增长加快，物价维持在合理水平。最近，CPI平均水平在3%左右。鉴于美联储的实际目标是保证CPI趋于2%，这也就解释了1999年下半年到2000年上半年间美国短期利率上升的现象。

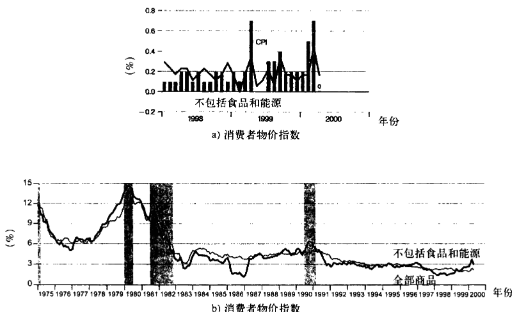


图2-3　1975年以来CPI的变动趋势

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

消费支出

消费支出衡量了自由经济中的商品和劳务需求。当消费者拥有更多的工作机会并赚取更多的工资时，他们便对经济现状更为自信，并愿意消费更多。然而，消费者支出和贷款水平的增加也会引发通货膨胀升高——致使美联储提高利率以控制货币量供应，进而引起工作机会和工资的减少以及人们对经济的悲观情绪（反过来又会降低消费者支出）。图2-4中的数据均是关于消费者支出。这些数据显示，当个人的真实可支配收入上涨时，实际消费或消费者支出同样也会上涨。繁荣经济环境下的零售销售额增长形态，同样反映了消费者的积极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情绪。但是，图中的阴影区域表明个人收入的衰减会导致消费不振甚至减少。可以看到，消费支出与零售销售额在阴影区域具有直接的相关关系。

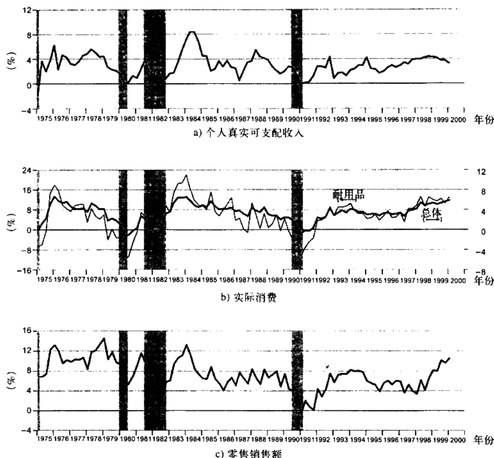


图2-4 消费者支出

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

货币供给（M1、M2和M3）

货币供应量衡量了美国经济中可用于支出的美元数量。M1代表了流通中的存款、硬币和通货的需求总和。M2包括M1的组成部分，再加上银行储蓄账户、小额定期存单（CD，低于10万美元）以及全部货币市场账户。M3包括上述M1和M2的组成部分，再加上大额定期存单（高于10万美元）、欧洲美元存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款以及机构持有的货币市场基金。图2-5报告了自1983年以来货币供应量的变化情况。这三种测度方法相辅相成，它们都基于美联储紧缩或扩张可用于消费者支出的货币量政策的基础之上。这些统计数据都来自于美联储每周发布的信息，我们可以据此进行各种解读。当美联储报告中M1、M2和M3增加时，流通中的资金减少，经济扩张的脚步放慢甚至趋于下降。一般而言，美联储可以对M1、M2和M3的水平设定目标值。但更为重要的是，保持货币供给的平衡状态将有助于在维持经济增长的同时稳定通货膨胀水平。

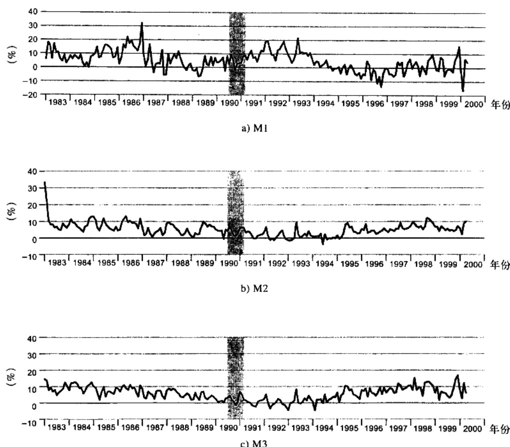


图2-5 货币供给的改变

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内生产总值（GDP）

GDP代表一段时间内美国生产的商品和劳务的市场价值总和。美国商务部按季度发布GDP信息，并在电视和商业报刊上报道。相比而言，GDP增长百分比是判断经济生产力水平的简便方法。例如，图2-6显示1999年年末真实GDP增长达五个百分点，这意味着美国经济比1995年生产了更多的商品和劳务。请注意，在20世纪90年代早期经济经历微小衰退时，真实GDP是如何实现稳步增长的。这种伴随GDP物价指数下降的持续扩张阶段，使得美国未来具有更加强劲的经济增长趋势，这就吸引了更多的外国公司和政府前来投资。

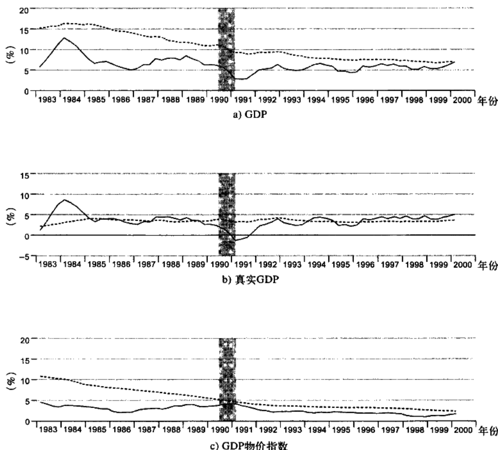


图2-6 1999年年末真实GDP增长达5%

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失业

失业是指愿意工作且有能力求得职位的人尚未找到工作。美国劳工统计局每月都会对就业情况进行调查，统计结果分为摩擦性失业和结构性失业。前者是指因企业管理不善而造成员工丢掉工作的失业，后者则是由于同一部门或行业中的许多公司面临财务困境进而开始裁员以渡过危机所导致的失业，这种情况通常是由技术变化、消费者偏好和政治影响引起。因为经济中总是会存在着失业，因此5%的失业率被认为是自然失业率。失业率相对自然失业率越高，失业给人们在食物、住房、零售、汽车和闲暇活动中所带来的消极影响就越大。图2-7报告了这一经济先行指标，数据结果显示：从1997年至2000年年初，日益繁荣的经济环境是如何创造出更多的工作机会而使失业得以减少的。在这段时期，劳动力人口也显著上升，使得可上岗的技术工种数量大幅减少。由于工人经历了新经济岗位的再培训过程，失业率也将持续走低。但是，请注意失业率在美国经济衰退期间（阴影部分）是如何激增的。

房屋动工率

它是指在某个特定的时间点正在建造的新房屋数量。房屋动工率的增长反映了较低的利率水平和扩张的经济形势。换言之，更多的人能够担负住房抵押贷款并在心仪的地方购买新房。反之，当住房贷款利率上升时，房屋动工率将会下降——该指标可用于警示即将减缓的经济活动。图2-8则对这种观点进行了阐述。在过去几年，当利率倾向于维持稳定不变且经济呈现扩张状态时，消费者将会充满信心并能够支付新房费用。但是，当抵押贷款利率上升时（正如1998年晚期和1999年间一样），购买新房的需求就会减少。

最优惠利率

它是指银行向其信用度最高的客户提供贷款所收取的利率。最优惠利率由美联储间接控制，并通常由银行设置经济繁荣期客户可借贷的合理水平。正如美联储在1999年年末到2000年年中所做的那样，随着贴现率的提高，最优惠利率也会上升——这导致了贷款减少和经济趋于收缩（参见图2-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

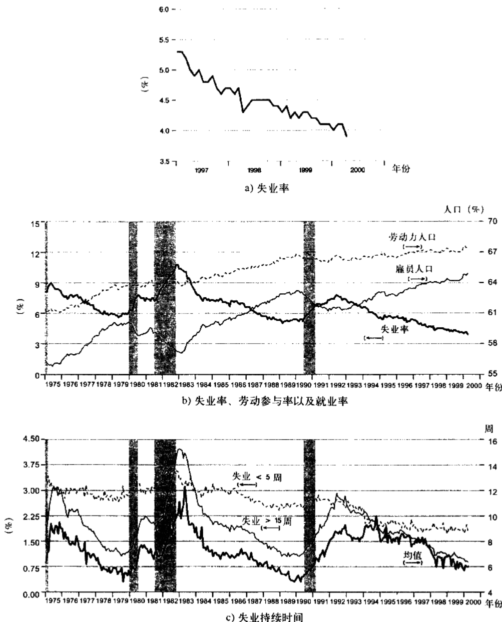


图2-7 作为经济先行指标的失业率

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

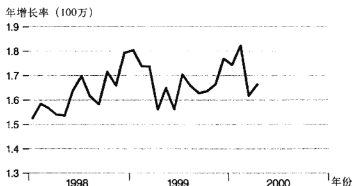


图2-8 房屋动工率

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

商业周期

各国的经济都是随着商业周期运转的。一般而言，我们将经济分为四个时期：扩张、繁荣、收缩、萧条（相关统计信息见图2-9）。当前我们正在经历经济扩张时期，失业率较低，物价水平、通货膨胀水平稳定，企业利润上涨。当支出达到这段繁荣期的成熟状态时，我们最终会达到经济的顶峰。此时，就业率和商品、劳务的产出都将达到很高的水平。企业会扩张厂房，以便有能力生产更多的商品。但是，当劳动力要求支付高工资时，企业会提高商品价格来弥补日益增加的生产成本，消费者需求继而开始减缓。最终，商品供给将会超过需求，形成未出售的存货。当未出售的存货开始大批量积压时，经济逐渐开始收缩。换言之，当存货的新订单减少时——用于制成商品的原材料需求同样减少，商品的价格则将趋于平稳。当企业开始减少产出、解雇员工以试图弥补销售量和利润的亏损之时，经济出现萎缩。商品和劳务的价格将会下降，信用贷款也将减少。这种持久的经济萎缩被称为“衰退”。商业周期的最低点称为低谷，并以不太景气的股票价格和低迷的消费者信心为标志。如果这种情况一直持续并愈演愈烈，经济则进入“萧条”阶段。当美联储再次降低利率以鼓励借贷时，只要物价下降的速度快于收入，人们最终会再次开始消费。随着消费者和商人不断扩大购买力，积压的商业存货就会开始下降。当信用贷款重新受到人们欢迎的时候，经济将再次出现新一轮的扩张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国经济周期的扩张与收缩

经济紧缩始于经济周期的繁荣阶段，终于经济周期的萧条阶段

点击这里以获取更多关于美国经济研究局经济周期委员会如何利用数据和目前的通胀等级

经济周期				月单位期限			
				衰退	扩张	周期	
萧条		繁荣		接上一个繁荣的萧条	萧条转向繁荣	接上一个萧条的萧条	接上一个繁荣的繁荣
12月	1854	6月	1857	—	30	—	—
12月	1858	10月	1860	18	22	48	40
6月	1861	4月	1865	8	***46***	30	***54***
12月	1867	6月	1869	***32***	18	***78***	50
12月	1870	10月	1873	18	34	36	52
3月	1879	3月	1882	65	36	99	101
5月	1885	3月	1887	38	22	74	60
4月	1888	7月	1890	13	27	35	40
5月	1891	1月	1893	10	20	37	30
6月	1894	12月	1895	17	18	37	35
6月	1897	6月	1899	18	24	36	42
12月	1900	9月	1902	18	21	42	39
8月	1904	5月	1907	23	33	44	56
6月	1908	1月	1910	13	19	46	32
7月	1912	1月	1913	24	12	43	36
12月	1914	8月	1918	23	***44***	35	***67***
3月	1919	1月	1920	***7***	10	***51***	17
7月	1921	5月	1923	18	22	28	40
7月	1924	10月	1926	14	27	36	41
11月	1927	8月	1929	13	21	40	34
3月	1933	5月	1937	43	50	64	93
6月	1938	2月	1945	13	***80***	63	***93***
10月	1945	11月	1948	***8***	37	***88***	45
10月	1949	7月	1953	11	***45***	48	***56***
5月	1954	8月	1957	***10***	39	***55***	49
4月	1958	4月	1960	8	24	47	32
2月	1961	12月	1969	10	***106***	34	***116***
11月	1970	11月	1973	***11***	36	***117***	47
3月	1975	1月	1980	16	58	52	74
7月	1980	7月	1981	6	12	64	18
11月	1982	7月	1990	16	92	28	108
3月	1991			8	—	100	—
平均周期							
1854-1991 (31 周期)				18	35	53	53①
1854-1919 (16 周期)				22	27	48	49②
1919-1945 (6 周期)				18	35	53	53
1945-1991 (9 周期)				11	50	61	61
平均平稳周期							
1854-1991 (26 周期)				19	29	48	48③
1854-1919 (14 周期)				22	24	46	47④
1919-1945 (5 周期)				20	26	46	45
1945-1991 (7 周期)				11	43	53	53

① 30周期。
② 15周期。
③ 25周期。
④ 13周期。

图2-9 经济扩张、繁荣、衰退及萧条阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图中粗斜体的数字为战时扩张数据（美国内战、第一次世界大战、第二次世界大战、朝鲜战争和越南战争）。战后的收缩和完整的周期包括战时扩张。

资料来自美国商务部1994年10月《现代商业概览》中的表C-51。

最后的经济衰退在1991年3月结束的检测是美国经济研究局商业周期测定委员会最新的决定。

公布日期：

1991年3月的萧条是在1992年12月22日宣布。

1990年7月的繁荣是在1991年4月25日宣布。

1982年11月的萧条是在1983年7月8日宣布。

1981年7月的繁荣是在1982年1月6日宣布。

1980年7月的萧条是在1981年7月8日宣布。

1980年1月的繁荣是在1980年6月3日宣布。

美国经济研究局并不认为实际国民生产总值连续下降两个季度为经济衰退。相反，经济衰退是总产量、收益、雇佣和贸易等的持续下降循环周期，一般持续半年到一年的时间，并且表现为多个经济部门的普遍收缩。

增长型衰退是指总产量、收益、雇佣和贸易等的缓慢增长，一般持续一年或者更长的时间。增长型衰退也许包括衰退，在这种情况下速度放缓往往在衰退之前便已开始，但是二者结束的时间大概一致。速度放缓也许和衰退无关，在这种情况下经济继续增长，当然与长期增长相比，相当缓慢。

经济萧条则主要是指规模和持续时间，可以参阅美国经济研究局的《经济周期、通货膨胀和预测》一书（第2版），作者是杰弗里 H. 摩尔，1983年由伯林格出版公司出版。

来源：

公共信息办公室

美国经济研究局

麻州大道1050

马萨诸塞州剑桥市02138

美国

图2-9 （续）

美联储的政策、规范和条例

你必须意识到不管经济处于何种商业周期之中，美联储的任务都是保证经济稳步向前。为了经济的持续增长，美联储维系着一个微妙的平衡。美联储密切地监视着经济先行指标，并运用货币政策扩张或紧缩货币供给。正如先前所述，如果货币供给增加，经济就可能出现扩张。如果货币供给减少，经济则可能收缩。通过提高或降低利率，美联储直接控制着货币需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当步入21世纪，美国的经济发生了翻天覆地的变化。大公司通过收购小公司试图降低成本和增加利润，大多数重要行业亦是如此，下岗工人的数量趋于增长。但是，其中很多工人都经历了良好的培训，并能在新的工作岗位中发挥出更好的效用。这有助于降低失业率，与此同时提高GDP。

运用货币政策来控制经济

作为政府机构，美联储通过改变法定准备金、运用公开市场操作以及改变贴现率控制经济活动。下面，我们将依次介绍这些方法，使读者更好地了解美联储是如何将其应用于货币政策中的。

美联储改变货币供给的方法之一，是通过改变其会员银行所必须维持的法定准备金水平。比如，当你向支票账户或储蓄账户中存款时，银行随后会贷出这些资金的一部分，并通过征收贷款利息来获取利润。然而，银行需要按照美联储银行的要求，将这些存款的特定比例作为准备金保留。

这部分资金被称为“法定准备金”，属于银行不能用于借贷或投资的资金。法定准备金越高，银行的可贷资金越少。因此，当美联储增加法定准备金时，流通中的资金供给将会减少，并导致利率逐渐升高。由于美联储能运用其他的策略达到同样的目标，所以调整法定准备金的方法近年来并没有成为调控货币供应的主流方法。

我们转向更为流行的货币供给调控方法——公开市场操作，包括向投资者购买和出售政府发行的有价证券。为了更好地评估美国的经济状况，美联储公开市场委员会（OMC）的12所会员银行一年会面8次。如果公开市场委员会想要稳定经济，它会授权购买或出售政府有价证券以改变货币供给量。当政府回购政府有价证券时，政府向投资者支付货币，使得流通中的货币数量增加。这将导致可贷资金增多，继而带来更高的经济产出水平和就业水平。

反之，当公开市场委员会授权出售政府有价证券时，政府将其出售给有意愿购买的投资者。这些资金直接归入美联储，并随之退出流通领域。当货币供给减少时，经济中的可贷资金将会减少，这可能导致消费者需求降低、经济增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长速度减缓以及物价水平下降。照此看来，公开市场委员会能够强有力地控制美联储银行系统的12个区域情况。

美联储调控货币供给的第三种方式是改变贴现率，这也是目前最为流行的方式。所谓“贴现率”，是指成员银行隔夜贷款的拆借利率。通过降低贴现率，美联储持有更多资金用以促进经济增长和提高借贷水平。反之，提高贴现率将导致经济中的借贷水平降低，用以促进经济增长的自由资金也会减少。当银行对它们的最优客户提高优惠贷款利率时，利率升高所带来的影响就直接传递给了消费者。事实上，提高贴现率会挫伤消费者和商人的借贷积极性，并使经济增长趋向于减缓。一般而言，公众可从《华尔街日报》的货币利率表中获知每日最新的贴现率。

图2-10阐述了1983年以来美联储公开市场委员会的期望联邦基金利率和贴现率。这些利率彼此作用，共同控制经济流通中的货币数量。为了对经济进行微调并控制通货膨胀水平，美联储会毫不犹豫地提高这些利率。由图2-10可知，1994年以及1999年年末至2000年年中均符合这种情形。

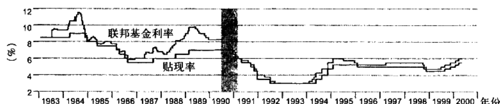


图2-10 美联储公开市场委员会期望的联邦基金利率和贴现计划

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

美联储和经济运行趋势：过去、现在和未来

正如前文所述，美联储扮演着中央银行的角色并控制着货币供给。然而，历史证实经济调控仍是一项艰巨的任务。比如，在20世纪70年代晚期，华盛顿糟糕的货币政策和政治上的分歧引发通货膨胀失控。为了抑制通货膨胀，美联储被迫提高利率，于是大量的人口失去工作，经济陷入停滞状态。然而，随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪80年代早期美联储重新恢复对经济的控制，物价开始下降，失业率减少，经济状况逐渐好转。从那时起（同样也源于更好的货币调控政策），美国经济经历了一段繁荣的扩张时期，带领美国人步入了飞黄腾达的21世纪。

在2000年与2001年新旧交替之时，美国经济增长的脚步略为放缓。然而，高新技术部门的投资热潮并未减退，而且这个领域应当比其他经济领域更具发展前景。由于新经济对专业人士不断上涨的需求推动着工资不断攀升，这种成本便以高物价的形式转嫁给了消费者。这极易导致通货膨胀小幅上升，从而意味着美联储在2001年来临之际进一步加息。

随着电脑软件不断在人们的日常生活和商业业务中普及，电子产业在GDP中所占比重将会越来越大。20世纪80年代早期，商务软件的投资规模开始稳步增长。当今，倘若美国经济增长1%，电子产业的贡献率则达0.25%。由于21世纪的美国愈发以技术为导向，电子产业将为GDP的增长做出更大贡献。因此，该产业的就业前景十分明朗。

作为一个重要的经济先行指标，新房动工率和销售量近年来呈现出强势劲头，这种情况归因于当初稳健的经济形势和20世纪80年代以来移民潮流略微滞后的影响。受婴儿潮的影响，二手房的需求也日益上升，并促成了房地产行业的日渐兴起。当人们越来越热衷于大兴土木并希望居住在发达的社区时，越来越多的房屋遭到拆毁和重建。反常的温暖气候和短暂的冬天也会促进房地产市场的进一步活跃。

由于人口增长最终会达到顶峰，政府开始限定房屋动工率。减缓的经济增长速度、高额的抵押贷款利率以及攀升的房地产开发成本，都将导致房地产开发逐渐回落。随着年轻的一代人逐渐进入24～34岁的年龄阶段，因为他们所占的人口比例较小，所以住房需求将降低。

对外贸易也不容忽视，美国人对海外商品的进口量已经超过了其对海外公司的出口量。正如前文所述，这导致了贸易赤字，并对美国经济增长造成了消极影响。美元向海外市场的流出对其他处于危机中的经济体起到了支撑作用，并为美国充当起通货膨胀安全阀的作用。虽然2001年美国经济逐渐放缓，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费者仍然在美国支出了更多的美元，而且国外对美国商品的需求量也同样增加了。在未来的几年间，贸易赤字也将不仅仅是一个政治议题。

货币政策、利率和股票市场的前景

米尔顿调研股份有限公司是一家备受尊敬的公司，它为高端客户预测经济走势并提供调研服务。我们不妨大致浏览它的部分图表，探究它关于未来几年货币政策对利率和股票市场影响的预测。

1998年，正值全球其他经济体陷入疲软之时，美国经济可能成为全球经济体中唯一的繁荣孤岛。为了向其他国家提供帮助，美联储三次降低联邦基金利率（75个基准点），以降低世界经济危机传递的风险。这触发了美国金融市场上的大幅回暖，正如图2-11中所描述的那样。1999年，全球经济衰退的担忧逐渐退去，但是为了控制美国通货膨胀，美联储毅然三次调高了联邦基金利率（75个基准点）。图2-11以美国长期国库券为例，报告了这种政策对债券收益的不利影响，以及它对削弱美国股票需求（以标准普尔500股票指数不断上涨为例）的无能为力。

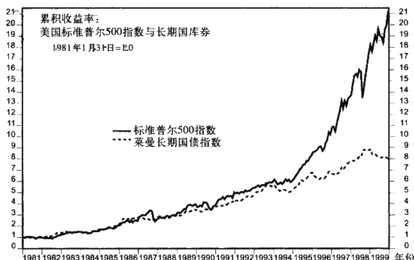


图2-11 削减联邦基金利率之后的影响

资料来源：S&P, Lehman Brothers.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在此看来，只要美国面临通货膨胀加剧的压力，美联储就可能不断提升利率。在美国，非官方的通货膨胀目标大致为2%。正如过去所示，格林斯潘紧紧控制通货膨胀水平，以稳定美国缓慢但平稳的经济增长。

由图2-12可知，近年来公司债务的扩张速度远高于美国地方国债，这部分归因于美联储坚持在扩张经济体中保有大量流通资金的政策。经观察，公司债券的发行数量与美国国债呈负相关关系。如果美联储决定紧缩货币供给以控制通货膨胀，则在不远的未来政府将会发行更多的美国国债。

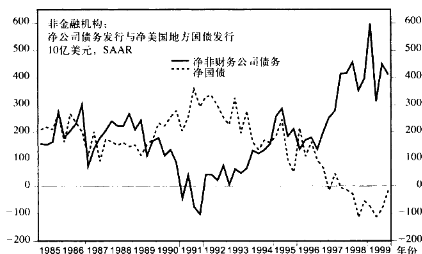


图2-12 公司债券与地方政府债券

资料来源：Federal Reserve.

具有讽刺意味的是，公司债券的扩张却反映在了大量缩减的公司股票供给上，正如图2-13中所显示的那样。最近，伴随着股票回购和企业合并的趋势，企业已经成为股票的最大买家。尽管企业将更多的现金用于股票回购和大型兼并，但股票供给缩减所引起的陡增需求亦会导致更高的股票价格。在可预见的未来，这种趋势将一直持续。

至于主要的市场指数方面，大盘股（以标准普尔500指数为代表）被显著地高估。在图2-14中，我们看到了一个不同寻常的增长形态，特别是从1995年至1999年年末。这种增长形态暗含了12%的过高估值，这俨然已十分惊人。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，与1987年10月股市崩盘前夕大盘股高估23%相比，这一数字便不足挂齿。由图2-14同样可知，在经济增长形势有利、通货膨胀和失业水平较低的条件下，股指高估趋势仍将持续。

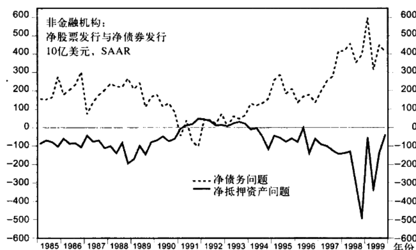


图2-13 公司债务扩张

资料来源：Federal Reserve.

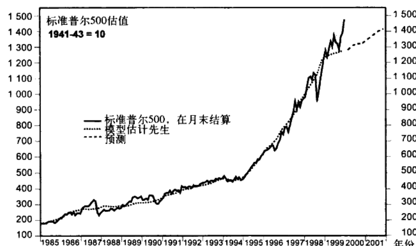


图2-14 股票指数的过度估值

资料来源：S&P.

1998～1999年，投资者几次吹捧小盘股能提供远远高于大盘股的收益。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，这种说法已被数据否认，备受期待的小盘股优秀业绩始终没有实现。图2-15以罗素2 000指数为例，报告了1994年中期以来小盘股表现欠佳的现状。尽管小盘股在市场部门中仍保有价值，但我们必须牢记：大盘股市场的急剧回转（定义为每月标准普尔500指数缩减5%），势必对小盘股市场带来重创。

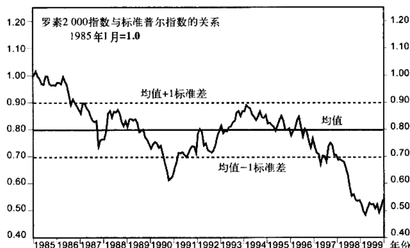


图2-15 小盘股的相对欠佳表现

资料来源：S&P, Russell.

如果消费者一直保持高亢的信心，美国经济中的支出将不断增加，我们便没有理由不相信小盘股也会加入到利好的市场环境中。2000年上半年，中盘股是市场的领导者，当时则是一个购买并持有小盘股的最佳时机。当进入21世纪，投资者选择包含大盘股、中盘股和小盘股的证券市场组合将享有突出的表现，并成功地实现投资多样化和减少风险的目标。其中，每种类型的股票所占比重将取决于客户的投资偏好和风险容忍度。

最后，我们见证了2000年间股票价格经历的巨大波动。未来美国股票估值所面临的主要风险包括以下几点：①美联储收紧银根；②公司利润不佳；③美元疲软；④物价飞涨。现在，美联储持续收紧银根所带来的风险程度远远高于公众的普遍预期。近年来，公司利润的增长速度尚不如股价，倘若投资者顿悟这其中的利弊，那么未来股价增长的趋势或许将有所减缓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资者的危险区域

在1999年财政预算协会会议上，Putnam投资公司的总经理和高级经济顾问罗伯特·古德曼（Robert Goodman）探讨了当前经济环境中投资者所面临的危险区域。"事实上，投资者从报刊上所了解的全部经济和市场评论都是交易员所担忧的问题，"罗伯特·古德曼提到，"长期投资者屈于一时诱惑，常常基于短期投资的信息做出长期投资决策。"

作为金融界的专业人士，我们必须密切关注何种信息对我们的客户至关重要，亦即美国经济和市场基本面的长期发展趋势。如今，我们目睹了相当乐观的经济和市场趋势。随着技术变迁和美联储加强监控货币政策与财政政策，美国股票市场应该能够达到与经济长期发展潜力相当的水平。

谈及货币政策，古德曼博士认为，"正如莎士比亚所描写的，如果整个世界是一个舞台，而我们所有人都仅是演员"，那么美联储委员会的成员似乎各自扮演着特定的角色。在每次会议召开前的几周里，我们看到美联储的政府官员们在各地巡回演讲。有的官员似乎对通货膨胀保持强硬态度，并准备以先发制人的姿态提升利率，另外的官员则劝说公众保持耐心。作为演讲界之星的美联储主席，则会做出模棱两可的陈述。随后，分析师对此进行分析，试图识别这些表述的真正含义。

如今，每当美联储委员会决定提升联邦基金利率时，交易员都希望在牛熊市中获得短期利润，这已经成为了一种习惯。然而，投资者应当感到高兴，因为无论美联储在政策会议上做出何种决策，这都将无关紧要。相反，最重要的是美联储能够继续执行政策以使经济持续扩张，保证在无通胀的前提下实现潜在增长速度。

关于财政政策，古德曼博士评论道："国会和政府颁布的财政支出与税收政策将再次成为关注的焦点。这种争论值得关注，因为政府的财政政策与经济周期干系甚大。如果将美联储委员会颁布的货币政策比做国家经济有效运行的助推剂，那么财政政策就是保证经济驶向正确方位的方向盘。"

按照古德曼博士所说的，政治学开始对最终的经济变化发挥作用。20世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

90年代，市场竞争提高了大多数美国人的生活标准。市场不是根据他们的需求，而是他们对整个系统的贡献来给予报酬。作为投资者，我们必须牢牢记住，社会的不公平会引起政府政策的改变，而这种改变可以使创造巨大财富的良好经济及市场形势发生逆转。

至于市场波动，古德曼博士坚信那些具备长期眼光的投资者能够利用重大的市场波动，重新配置资产以迎接持续上涨的市场趋势。我们知道成长型和价值型股票之间存在差异，前者深受投资者喜爱而后者总被投资者忽视。当我们作为理财专家向客户提供建议时，我们必须意识到眼前资产的基本面价值。正如2000年，即使在市场跌回更加合理的水平时，市场仍存在一些绝佳的机遇。

为实现长期投资目标，我们的客户需要构造可靠的股票投资组合。我们应当对21世纪经济增长的前景持有乐观态度，而且我们的建议应该反映出这种态度，除非我们有确切的数据予以反驳。简而言之，在一个通胀可控且不断增长的繁荣经济体中，投资者为实现自身的长短期目标需做到谨慎投资。

小 结

此时此刻，市场风险被低估了吗？在所有经济变量同时相互作用的影响下，我们无法简单地回答这个问题。然而，有一点可以确定：如果投资者预期市场如2000年我们所见证的那样持续震荡，那么未来他们在向市场注入新资金时将会更加谨慎。

当市场充满不确定时，投资者渴望听到关于如何构造投资组合的意见。通过提出可靠的投资建议，你的经济学专业知识便立刻传达给了他们，这将使你在竞争中脱颖而出。我们在下一章中将会看到分散化的股票投资有助于降低风险和实现可接受的回报。

在一个过度乐观的市场环境中，我们很容易忘记市场以往出现的大幅波动。然而，投资者们仍需关注那些可能影响未来经济活动的因素，并谨记企业利润的减少会导致熊市来临。通过理解本章所讨论的经济变量，读者可以更深入地认识市场和价格的影响因素，这正是本书第3章所探讨的论题——“起点：什么影响了市场和价格”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·3

第3章

起点

什么影响了市场和价格

导 言

既然我们已经对股票市场的历史背景和美联储实施货币政策的原因有所了解，那么现在我们可以讨论为什么市场会按照这种方式运行，以及还有什么其他因素影响了市场行为。无论是专业的投资者还是新手最终都要做出决定来买卖证券，这造成了市场在每个交易日的涨跌起伏。帮助投资者做出投资决策的信息有多种来源。本章将讨论持有不同种类股票的好处，以及基本面分析如何影响投资决策。我们将了解股票市场趋势，以及何种公司在新千年之际彻底改革了产业结构。最后，我们将讨论如何成功地开始金融服务业的职业生涯。

众所周知，持有股票在美国越来越流行，而这也是一件足以令我们引以为傲的事情。历史告诉我们，拥有某美国公司的一部分股权能够增加我们的净财富并且提高生活质量。这就是为什么越来越多的公司制订退休计划、开通个人退休账户以及在个人账户中投资股票。特别是过去20年市场的表现向投资公众表明，未曾持有股票是美国公民所能犯下的最大错误之一。

一个美国人没有必要投资10万美元或者用1万美元入股参与某公司的成长。他需要的只是了解购买的资产种类、涉及的风险，以及持有股票如何会对个人有利。初学者可以购买少量大公司的高价股或者更多的小公司的低价股。例如，投资者用仅仅500美元就可以购买单只股票或者共同基金份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的分类

股票通常分为两大类——普通股和优先股。普通股实际上代表了最流行的持有美国公司的形式。普通股的所有者可以获得公司资产以及公司利润的一个份额。普通股是最普遍的持股形式，通过持有普通股，投资者直接参与了公司的盈亏。如果公司期望收入下降，股东股票的期望价值也下降。反之，如果华尔街预期未来盈利更高，普通股的价值可能会涨到“天文水平”。

发行普通股的公司会向股东派发股利，股利实际上代表了利润的份额。那些喜欢获得收入或者想要感觉自己从投资中有所回报的投资者偏爱支付股利的股票。实际支付的股利可能每年都不一样，股利的发放是以公司董事会决定将多少利润用来分配为基础的。一些大公司以其稳定的股利支付而著称，因此这些股票为更保守的投资者所青睐。

持有普通股还意味着有重大事项投票权，其中包括了选举董事会成员。董事会成员在每年的股东大会上决定，股东大会邀请股东参加并且股东有权就公司总体运行事宜投票。对于那些不能参会的股东，公司将会寄出一份代理卡以及待投票的重要事项的详细资料。这些代理卡将在股东对所有事项投票签名后寄回公司，并计入当年股东大会的投票结果。

当我们研究各种指数或是讨论每日市场动向时，实际上是在了解普通股的动向。人们想要更深入地了解为什么投资普通股这么流行以及普通股如何给投资者带来好处，这个问题是金融职业生涯的开始。当你对这个令人兴奋的专业有更多了解时，就会有人请求你分享专业意见，你将由此形成自己的客户基础。

优先股也代表享有美国公司的所有权。那些偏好更高的股利支付并打算在普通股股东之前获得支付的投资者会更偏爱优先股。“优先”的含义指持股者对公司利润有要求权，而且有权在普通股股东获得支付前获取一份确定数额的股利。同样，如果公司被出售，优先股股东有权先于普通股股东从清算所得中获取赔偿。

由于优先股不像普通股那样在股市上频繁交易，投资者通常不依靠牛市中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票升值获取收入。同样，在熊市中优先股资产波动性更小。由于股利固定，优先股的价格表现更像债券，其价格变动更紧密地和利率变动联系在一起。所以，优先股投资者通常是那些寻求资产收入稳定、价格波动小的个人和机构投资者。他们并不像普通股投资者那样关心资产大幅升值的潜力。

然而，还有一类叫做可兑换优先股的特殊股票，这类股票可以转换为发行公司的普通股。这种证券由于可以转换，其价值与相应的普通股价格联系紧密。由可兑换优先股转化的普通股比例或股数必须固定。与直接持有相应普通股相比，由于此类证券的股利支付更高，投资者获得收益更高且资产价格波动更小。

普通股和优先股的另一个重要区别是它们的流动性。普通股有很高的流动性，因为在交易活跃的市场中有更多的流通股，投资者会在其中不停地买卖。虽然优先股在大型交易所中交易，但需求并没有那么多，所以优先股被认为是很少交易的。因此，根据投资者的目标和风险容忍程度，这些基本的差别造成了持有两类股票的不同投资者群体。

通常，寻求更高资产升值潜力的投资者更积极地交易普通股。他们的投资目的也许是为子女的大学教育筹资、攒钱购置房产或者是为将来退休做打算。另一方面，那些寻求更多收入和稳定资产价值的投资者可能更偏好优先股。他们的投资目的也许是退休时能获得更多收入，或是作为由公司或政府债券构成的保守资产组合的一个补充。无论什么原因，每种类型的股票实际上代表了一个公司的所有权，并且历史表明，在一个自由企业系统中投资者可藉此获利良多。

普通股和优先股的分类

经授权之后，公司可以向公众发行普通股和优先股，其允许发行的最大额度是由公司章程规定的。若公司想要发售更多的股份，则需要对公司章程进行正式的修订。类似地，即将成为流通股的股权指的是那些已发行但还未实际交付给所有者的份额。“在发行”指的是已获得发行授权但还未发行的证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

库存股是指公司从股东手中回购的已发行的股票。这些股票有可能在公司持有一段时间后重新向公众发行，或者是被永久地注销。与已发行的股票不同，库存股没有股利并且持股人无权参与投票。

需要注意，在任何时候普通股和优先股都有可能无法获得股利支付。因此，那些依靠股利收入的投资者可能会投资于累积优先股。如果某段时期内股利被董事会取消，持有此类股票的优点就显现出来了。实际上，这些股利允许累积，最终当资金允许时一定会被支付。相反，被取消的普通股股利并不会在将来补偿给持股人。

参与优先股能够使持股人有权获取公司所宣告的任何额外股利。然而，绝大多数发行的优先股是“非参与的”，从而把股票的年收益限制为固定的红利收益额。因此，绝大多数基于公司增长而投资的股东偏爱持有“参与优先股”来获取更高额股利的机会，这来自于公司利润增长以及董事会宣告的针对普通股发放的股利。

许多著名公司都曾持续提高普通股股利，这些增长的股利被许多投资者认为有利于应对不断提升的生活成本。当将这个优点和债券以及存款证的固定利率相比较时，我们就能理解为什么越来越多的投资者偏好持有支付股利的股票。股票同时还有额外的增值潜力，这是绝大多数债券和存款证没有的。

也许今天的“婴儿潮”一代[⊖]和年轻人偏好持有股票的最普遍原因是有机会通过股价增长而获取收益。股票可以按照“成长型”和“价值型”分类。当我们进入新千年时，区分你所服务的投资者类型是很关键的。他们指望在股票中赚钱，但对于那些在行业中迅速成长或是有潜在价值特征的公司，他们也想持有其股票。

成长股是指那些未来利润增长率高于平均水平的公司股票。正是因为这一点，投资者很少看重当前的股票收入。成长股通常代表了著名公司和那些有增长潜力的小公司的股票。成长股投资者偏好持有那些成立已久且不论宏观经济

⊖ “婴儿潮”一代是指第二次世界大战结束后，1946年年初至1964年年底出生的人，人数大约有7 800万。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

景气与否都能实现增长的公司股票。

1995～1999年间成长股尤其受到青睐。图3-1描绘了标准普尔500股票指数从1983年开始的历史数据。这个指数由美国500家处于领导地位的成长公司构成，指数表现对股东来说是卓著的。1995～1999年的每年平均回报率高于20%，表明了那个时期投资者对成长股的热情。

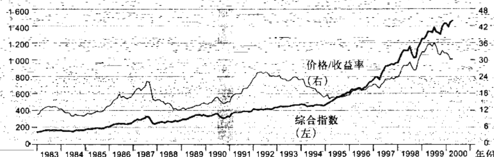


图3-1 成长股的历史

资料来源：圣路易斯联邦储备银行。

价值股指那些因某种原因其增长潜力还未被公众认可的公司的股票。价值股投资者偏好投资于那些由于利润较差、管理层变更或是产品未被消费者接受而不被市场看好的公司股票。如果在未来公司好转，股票突然被其他投资者青睐，价值股投资者所承担的高风险就会有不错的回报。

价值股在90年代末业绩不如成长股好，价值型投资者大都对其回报率感到失望。然而，在有些时候，价值股的业绩却要优于成长股。谨慎的投资策略强调，对价值股与成长股类型的区分通常会在长期投资中丰厚地回报持有者。

表3-1描述了1980～1999年将美国较大市值的股票分类为成长股和价值股两类的业绩对比情况，分别由“标准普尔/巴拉”（S&P/ Barra）500成长股指数和“标准普尔/巴拉”500价值股指数代表。

对这些数据的研究显示在过去的20年中有13年较大市值的成长股业绩优于较大市值的价值股，这让我们相信美国投资者和机构偏好于将较大市值的成长股作为投资组合的基础。在21世纪上半叶，随着价值企业的盈利能力和它们在新经济中呈现出的领导作用被投资者认同，我们很有可能看到投资倾向的反转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一位金融职业人士应该跟上这些变动的趋势以将客户的资金从一类股票转向另一类。若在这一行提供优质的服务，你将为客户赢得更多的回报，从而自己也会随之获得更多客户与回报。

表3-1 成长股与价值股近期的业绩比较

年份	“标准普尔/巴拉”500成长股（%）	“标准普尔/巴拉”500价值股（%）
1999	+28.25	+12.72
1998	+42.16	+14.69
1997	+36.52	+22.00
1996	+23.97	+22.00
1995	+38.13	+36.99
1994	+3.14	−0.64
1993	+1.68	+18.61
1992	+5.06	+10.52
1991	+38.37	+22.56
1990	+0.20	−6.85
1989	+36.40	+26.13
1988	+11.95	+21.67
1987	+6.50	+3.68
1986	+14.50	+21.67
1985	+33.31	+29.68
1984	+2.33	+10.52
1983	+16.24	+28.89
1982	+22.03	+21.04
1981	−9.81	+0.02
1980	+39.40	+23.59

股权投资的税收影响

短期投资者指那些在持有股票一年内卖出以获利的投资者。政府向短期投资收益征收更高比例的税，并将整个收益作为普通收入按个人所得最高税率对其征税，这些收入被称为短期资本利得。因此，只有在投资者预期能赚取高额收益以弥补相对高的税收成本的情况下，股票短期投资才是合理明智的。

相反，如果股东持有股票一年或更长时间，现行税法将对他们很有利。这个时点之后实现的任何投资所得的最高税率是20%，以奖励投资者为获利承担长时间的风险。对于所得税率为15%的投资者而言，其长期持股收益的最高税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率仅为10%。这样的所得被归类于长期资本利得。

在1997年减税法案下，持股超过五年的投资者将能享受更低的税率。例如，在2000年12月31日后购入的资产持有期超过五年后，其最高税率仅为18%。从2001年1月1日起，处在15%所得税税率栏的投资者出售持有五年以上资产的最高税率为8%，而无论此项资产在何时获得。

然而，投资获利的税务效应可能引起市场的震荡。例如，图3-2显示了道琼斯平均工业指数两次最大日跌幅交易日中的一次。根据2000年1月5日《华尔街日报》的报道，道指下跌4.34%，纳斯达克综合指数下跌5.55%。造成股市下跌的大部分原因是投资者在1999年获取的大量盈利，正是由于税收效应，他们等到2000年之后才出售股票并锁定盈利。

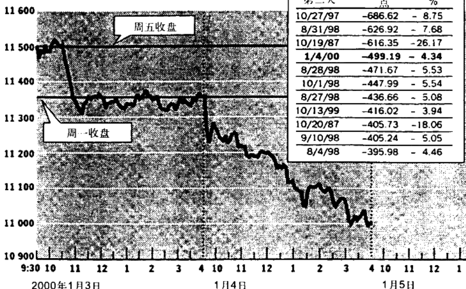
对于那些购入贬值股票的投资者来说，他们可出售股票并会有短期或长期的资本损失，具体由前面所描述的时间范围界定。现如今，我们可以出于减少税负的目的将长短期资本利得和损失相互抵消。达到或超过这个数目的任何净亏损可从普通收入中抵扣，抵扣上限为每年3 000美元。未被抵扣的净亏损余额可在递延至后几年以抵消利得。

虽然没有投资者愿意在投资亏损的情况下卖出股票，但如果投资者希望降低所得税税率栏，这样做有时是有利的。如果一家公司处于困难时期且未来盈利前景不佳，出售其股票以减少当年税负可能是更有道理的。同样，承受投资亏损并重置资金以达到更好的投资组合通常对未来更有利。

财务报表和比率分析

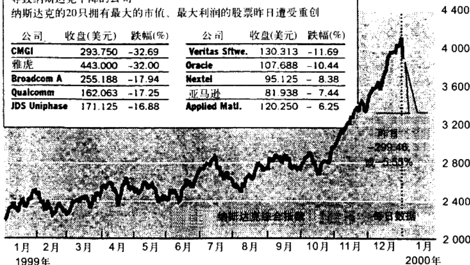
在买入任何股票之前，潜在投资者必须分析该公司以确信投入的资金有升值的可能。基本面分析考察一系列数学等式以确定某证券的真实价值。这个操作包括仔细研究某公司的利润表和资产负债表。在向投资者推荐股票之前，一位金融职业人士应当了解该股票的内在价值及其未来升值的潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道琼斯工业平均指数两次最大的日跌幅

第二天	两天的跌福 点	%
10/27/97	-686.62	- 8.75
8/31/98	-626.92	- 7.68
10/19/87	-616.35	-26.17
1/4/00	**-499.19**	**- 4.34**
8/28/98	-471.67	- 5.53
10/1/98	-447.99	- 5.54
8/27/98	-436.66	- 5.08
10/13/99	-416.02	- 3.94
10/20/87	-405.73	-18.06
9/10/98	-405.24	- 5.05
8/4/98	-395.98	- 4.46



导致纳斯达克下降的公司

纳斯达克的20只拥有最大的市值、最大利润的股票昨日遭受重创

公司	收盘(美元)	跌幅(%)	公司	收盘(美元)	跌幅(%)
CMGI	293.750	-32.69	Veritas Sftwe.	130.313	-11.69
雅虎	443.000	-32.00	Oracle	107.688	-10.44
Broadcom A	255.188	-17.94	Nextel	95.125	- 8.38
Qualcomm	162.063	-17.25	亚马逊	81.938	- 7.44
JDS Uniphase	171.125	-16.88	Applied Matl.	120.250	- 6.25

图3-2 新年伊始的股票卖出

资料来源：WSJ Market Data Group.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润表显示了公司在某一年的经营活动，以及它是否为股东获得了利润。例如，表3-2描述了安海斯-布希公司根据其1999年的年报而编制的合并利润表。表中涵盖了营业收入、成本支出、净利润以及上一个财务年度的盈余，并将数据与前两年数据相互对比。潜在的投资者将研究该公司数年的利润表以判断其盈利水平是否存在上升的趋势，以及这种趋势在未来几年是否有持续的可能。

表3-2 安海斯-布希公司的综合利润表

综合利润表
安海斯-布希公司及其子公司 （单位：100万美元）

年度截至12月31日	1999年	1998年	1997年
销售额	13 723.3	13 207.9	12 832.4
消费税	(2 019.6)	(1 962.1)	(1 766.2)
净销售额	11 703.7	11 245.8	11 066.2
产品和服务成本	(7 254.4)	(7 162.5)	(7 096.9)
总利润	4 449.3	4 083.3	3 969.3
营销、分配和管理费用	(2 147.0)	(1 958.0)	(1 916.3)
营业收入	2 302.3	2 125.3	2 053.0
利息费用	(307.8)	(291.5)	(261.2)
利息资本化	18.2	26.0	42.1
利息收入	4.3	5.8	7.9
其他费用	(9.4)	(13.0)	(9.3)
税前收入	2 007.6	1 852.6	1 832.5
备付所得税	(762.9)	(704.3)	(703.6)
产权收入，税后净额	157.5	85.0	50.3
会计政策变更累积效应前的收入	1 402.2	1 233.3	1 179.2
会计政策变更累计效应	—	—	(10.0)
净收入	1 402.2	1 233.3	1 169.2
基本每股盈余			
会计政策变更累计效应前的收入	2.99	2.56	2.39
会计政策变更累计效应	—	—	(0.02)
净收入	2.99	2.56	2.37
稀释每股盈余			
会计政策变更累计效应前的收入	2.94	2.53	2.36
会计政策变更累计效应	—	—	(0.02)
净收入	2.94	2.53	2.34

更具体地来说，营业收入体现了在报告期消费者对公司产品的需求。产品和服务的成本体现了制造这些产品时的资金开销情况，这包括了原材料、职工工资、能源以及其他生产成本。如果营业收入超过了生产成本，那么就有“总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润”。

不直接影响利润水平的一个非现金项目是“折旧”。公司可以将经营活动中资产的损耗计提为一种开支。一定时期后，这些资产淘汰，因此体现为经营活动中重大的开支。从营业收入总额中扣除销售成本，营销、分配和管理成本，以及折旧就得到了公司的经营利润。

最终，在从总收入中扣除所有开销之后，得到的差额即为表中“税前利润”，它随着公司在其行业内的际遇而变动，从中扣除联邦政府税后，我们得到“净利润”。

每股收益是将净利润除以当年度末的普通股股数计算而得。对安海斯–布希公司来说，1999年的会计变动使得每股收益从2.99美元下降为2.94美元。每股收益是潜在投资者最感兴趣的指标，它的逐年上升说明股东能够从投资中获取更多的价值。

有些重要比率指标可从对利润表的分析中得到。将净利润除以总收入得到销售净利率，衡量在所有公司支付开销和税负后的盈利能力。对安海斯–布希公司来说，计算过程为1 402.2美元÷13 723.3美元，即10.22%。通常来说，这个指标越高，公司为股东赚取的利润越高。

营业利润率由营业利润除以销售总额计算而得。这个指标告诉投资者公司生产和销售的产品的盈利能力。对安海斯–布希公司来说，营业利润率2 302.3美元÷13 723.3美元，即16.78%。同样，投资者寻找那些营业利润率也逐年上涨的公司进行投资。

最后，将纳税额除以税前利润以得到税率，它表示公司向相关部门支付的税前利润比例。以安海斯–布希公司为例，计算过程为762.9美元÷2 007.6美元，即38%。通常来说，公司的盈利水平越高，其税率越高。随着近年来税负增加，我们想确信公司每股收益的上升趋势不受影响。

总之，我们希望从这些数据中看到利好趋势。一个管理机制良好的公司将表现出上升的营业收入和利润总额。当然，反向的财务指标也可能表明公司正努力在其行业中争得市场份额。我们也希望看到上升的经营利润和税后股权收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。这些数据将反映公司普通股的潜在价值。最终，不断提升的净利润将在每股收益中体现出来。如果我们能有某公司更长时间的历史数据并发现公司业绩存在上升趋势，尤其是无论经济景气还是不景气，若利好趋势都持续存在时，我们就更有把握推荐可靠且优质的资产组合给客户。

资产负债表展示了公司在年度末的财务状况的时点数据，包括资产（公司拥有的资源）、负债（公司应偿还的债务）和股东权益（资产和负债之差）。表3-3展现了如1999年年报中安海斯－布希公司1999年的合并后的资产负债表。最为重要的是资产负债表代表了一家公司的财务实力，而且能够告知潜在投资者公司为增加盈利能力是否承担了过多的债务。

表3-3 安海斯－布希公司的资产负债表

综合资产负债表
安海斯－布希公司及其子公司 （单位：100万美元）

年度截至12月31日	1999年	1998年
资产		
流动资产		
现金和有价证券	152.1	224.8
应收账款和应收票据，坏账准备在1998年和1999年分别减少550万美元和640万美元	629.0	610.1
存货：		
原料和物资	378.2	362.9
在产品	84.7	90.7
产成品	160.9	169.8
总存货	623.8	623.4
其他流动资产	195.7	182.1
总流动资产	1 600.6	1 640.4
在子公司投资	2 012.5	1 880.6
其他资产	1 062.7	1 114.3
厂房和设备	7 964.6	7 849.0
总资产	12 640.4	12 484.3
负债及股东权益		
流动负债		
应付账款	932.6	905.7
短期负债	242.3	—
应计薪金、工资和福利	263.0	256.3
应计税款	164.2	193.6
其他流动负债	385.1	374.7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

年度截至12月31日	1999年	1998年
总流动负债	1 987.2	1 730.3
退休后福利	506.4	515.8
长期负债	4 880.6	4 718.6
递延所得税	1 344.7	1 303.6
普通股票和其他股东权益：	716.1	712.7
普通股，每股面值1美元，授权16亿股	1 241.0	1 117.5
资本超过面值	9 181.2	8 320.7
留存收益	(175.0)	(205.6)
其他综合收益：	10 963.3	9 945.3
外币兑换调整	(6 831.3)	(5 482.1)
库存股	(210.5)	(247.2)
职工持股的债务担保	3 921.5	4 216.0
承诺和意外事项	—	—
总负债和所有者权益	12 640.4	12 484.3

资产负债表被分为资产和负债两个主要部分，资产和负债又被进一步分为“流动”和“非流动”两个子类。通常来说，流动资产指的是那些预期在12个月内将转换为现金的资产，而流动负债指那些在12个月内将履行的负债。非流动资产指公司持有超过12个月的资产，而非流动负债指在资产负债表日未来12个月之后才会被支付的负债。

股东权益（资产净值）代表股东对公司的所有权的价值。对安海斯-布希公司来说，股东权益为总资产减去总负债：12 640.4美元-8 718.9美元=3 921.5美元。增长的资产净值表明公司财务状况的强势，这对股东来说是利好指标。

在分析资产负债表时应当关注一些比率指标。流动比率是将流动资产除以流动负债计算而得，是衡量公司财务实力的一个重要指标。这个指标一般大于等于2，我们通常以这个指标衡量资产迅速转换为现金流的能力。对安海斯-布希公司来说，流动比率为1 600.6美元÷1 987.2美元，即约0.8。新成立的公司通常有一个相对小的流动比率，但随时间推移，由于公司现金流的增加和短期负债的支付，该比率会上升。通常来说，超过1.0的速动比率是可以接受的，该比率越高，公司财务状况越佳。

速动比率体现现金、有价证券与流动负债之间的关系。现金总额与有价证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券的和相比流动负债总额越高，公司在更短时期内清偿短期债务的能力越强。对于安海斯－布希公司来说，速动比率为781.1美元（152.1美元+629.0美元）÷1 987.2美元，即39.31%。

公司资本体现为长期负债和所有者权益之和。股东权益总额相对于长期负债越高，股东面临的风险越低。低额的负债是更加合意的，因为它允许管理政策在经济不景气下销售低迷时期有更大灵活性。对于安海斯－布希公司来说，这个比率为4 880.6美元÷3 921.5美元，即1.24。

账面价值由股东权益总额除以净利润再除以每股盈余而得（可经过简单换算，等价于股东权益除以普通股股数），决定了每股对应的权益数。我们寻找那些账面价值随着公司成长、利润增加而有上升趋势的股票，这样的指标也倾向于支持股价的上升。安海斯－布希公司的账面价值是3 921.5美元÷4 192.6美元（净利润1 412.2美元×每股收益2.99美元），即0.935 3。

另一个重要的比率是净资产回报率，即将利润表中的净利润除以资产负债表中的股东权益。这个指标是用百分比表达的，它乘以每股账面价值后得到每股收益。在美国大多数重要行业中一个可以接受的净资产回报率水平是14%。对安海斯－布希公司来说，即1 402.2美元÷3 921.5美元，或者说35.76%。

最后，有必要将公司的财务比率指标与行业平均水平相比较。如果预期公司财务实力的不断增强，其股票的内在价值就会随时间而增长。股东也应预期到公司收入和利润会稳健增长，而公司业绩的增强将会使股东分配的利润增加，这反映在未来的更高股利支付上。

行业分析

重要的不仅仅是了解如何评估单家公司，还要研究影响这些公司所在的行业。我们所关注的公司在现在和将来会面临怎样的竞争？这些公司的产品或服务能否使其获得更大的市场份额？公司所处的行业是周期性的还是行业产品和服务的需求不受经济景气的影响？

这些是向客户提出建议之前需要解决的重要问题。虽然研究工作能确定个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股投资的一些重大时机，但公司股票价格也会直接地受影响于经济扩张或低谷时的行业动态。让我们考察一些具体的例子来说明为什么确定行业周期很重要。

所有的行业都经历着生命周期，就像我们一样。行业的诞生是技术创新的结果。例如，电脑芯片的发明导致了个人电脑产业的革命。在其他的一些例子里，一个领域的变革往往使另一个领域得到重生。例如，很多老电影可以被重新灌制在录影带，而我们现在可以很方便地在遍及美国的连锁影片出租店租到这些影碟。

考察图3-3，我们能够了解产业的生命周期是如何发生的。起初，许多公司进入行业，这开始了公司数量高速增长的增长期（从t_0到t_1）。但是随着加入公司数量的增加，市场达到饱和，行业的增长速度达到稳定甚至下降（从t_1到t_2）。这产生了一个公司合并的阶段，一些公司破产停止经营，还有的公司与那些更强并且愿意吸收较弱公司的企业合并。生存下来的公司将得到更大的市场份额和生存空间。最终，我们看到少数大公司分割市场的稳定局面，但行业总体的增长速度将从此以后保持中庸水平，即成熟期（从t_2到t_3）。

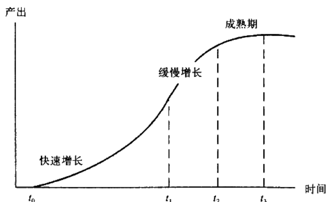


图3-3 美国行业增长周期

资料来源：Mayo, H. B. *Investments: An Introduction*, Third Edition. The Dryden Press, Hartcourt.

行业的生命周期可长可短，这取决于很多因素，包括该行业公司创建需要的初始资金数额、专利之类的法律约束、市场竞争以及技术进步的速度。公司进入越容易，行业达到饱和的速度越快。例如，尽管以前快餐行业仅有麦当劳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和汉堡王两家著名公司，现如今快餐市场已达饱和，许多公司的进入给巨头们带来了更多竞争。

在有些时候，饱和的国内市场会鼓励公司向国外扩张。例如，由于一个全国性的反吸烟运动，菲利浦·莫里斯（Philip Morris）和美国烟草（American Brands）两家公司在美国国内的香烟销售额下降。这件事反过来令其扩大国外市场的销售力度以保持盈利水平。具有讽刺意义的是，许多其他的行业在许多年前早已实施了这种转变。例如，在软饮料行业，可口可乐的境外销售额现在已达到公司年收入的一半。

挑选股票时，了解该公司处于什么类型的行业非常关键。现在公司处在行业生命周期的什么位置？它是一家将经历迅速成长的小公司还是一家已成熟的大公司？请记住，由高速增长型企业股票组成的投资组合有更高回报的潜力，但其波动性更大。另一方面，由成熟公司股票组成的投资组合波动及风险更小。你推荐给客户投资组合应该能够符合顾客的风险承受能力和收益预期。

一些行业对经济环境的变化非常敏感，它们被称为周期性行业，包括常见的汽车行业和建筑工业。由于消费者总能将这些高价商品的开支推迟到下一年，这些行业的销售额将直接与宏观经济的波动挂钩。相反，那些对经济萧条很有抵抗力的其他企业被归类于非周期性行业，如食品加工业和零售业。由于人们必须吃东西，这些消费是不能延期的，即便是在经济萧条时期。

不能仅仅因为将一家公司归入上述行业的某一类而放弃它的股票。证券市场将平滑公司经营收益的波动，所以经过一定时期之后，公司价值将与其业绩挂钩。最为重要的是，未来许多年的股利流和公司盈利的增长最终决定了股票价值。总而言之，我们可以认为投资于一家处于周期性行业中的公司比投资于更稳定行业的公司风险更大。

其他关键因素

除了了解目标公司所在的行业类型以外，投资者还要考虑该行业其他问题，比如政府监管、劳工环境以及融资要求。有些行业比其他行业受到更严格的监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管。例如，电力、天然气设施，以及通信公司在向消费者收取费用时会受到许多监管条例的限制。一家处在严格监管环境下的公司有可能保留更多的现金留存收益而向股东支付更少股利。同样，如果监管变得更严格，对公司股票的需求也会随之受到影响，这实际上会降低对股票的需求。

劳工环境也会影响对一个行业的分析。工会力量的强大或是行业对熟练劳动力的需求会对公司盈利产生不利影响。历史证明，工会（如飞行员联合会或矿工联合会）对更高工资的要求能通过罢工和昂贵的长期劳工合同对公司盈利造成负面影响。最近的失业率较低，在此环境下对熟练劳动力的需求往往引发更慷慨的工资支付，以求从别的公司中挖来熟练劳动力。对这些因素的仔细分析能够对特定行业投资的风险提供诸多见解。

对多种方式融资的需求也能对公司收益产生巨大影响。成长型行业或者工厂面积大、设备多的行业需要的资金多于那些更稳定和资本密集型程度较低的行业。例如，原油开采业需要对钻井塔、管道和运输系统进行大量投资。此类设备通常通过发行债券融资，这样必须向借款方偿还本金和利息。如果公司决定通过权益融资来扩张，流通股数的增加将稀释每股收益。所以说，一个公司对资金的需求将直接影响其股票的价值，因为这样的融资将对公司盈利产生正面或负面的影响。

新千年股票市场趋势

我们知道，股票的历史并不总是重复它自己。20世纪90年代股票市场的巨额收益不一定会在新千年重现。股市不总是牛市，并且有时的下跌是很令人痛苦的。但历史表明，那些心态足够沉稳而能将大部分财富长期放在股市中的投资者的收益往往优于那些使用更谨慎投资策略的投资者。科技创新将使我们的生活更便捷、寿命更长，投资于未来的成长行业的机会现在看起来最为诱人。

在以前，人们存一部分钱以供子女的大学教育、购置住房，甚至是为了65岁退休后的生活。你向客户提出的投资建议将一定程度地被你所身处的时代影响。越年长的话，你就越倾向于按照传统的价值观念行事。然而，年青一代有可能经历投资目标和价值观的动态转变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我们迅速增长的经济体中，年轻人平均在他们的职业生涯中要换七次工作。所以接受良好的教育以跟上科技进步的步伐可能是退休前一直有的目标。随着年青一代的美国公民继承到更多财产，拥有房产和租房之间的界限变得模糊。富裕可能使所有年龄层的人在不同时间进入和退出劳动大军。例如，人们可以将部分遗产用于周游世界，或者提早退休并在一家小型企业做兼职。

让我们感性地预期并展望一下股市在2025年会变成什么样。表3-4显示了1999年12月31日股票市场闭市时主要指数的情况。即便是与1998年相比，这一年经历的变化也是非常动态的。1999年是连续第五年相对更广泛市场平均水平的空前增长。这一年9个指数的平均回报率上升了22.14%。历史上，从1926年开始由标准普尔500工业指数代表的市场水平平均增幅是11.6%。可以根据这些平均数据的范围预期未来股市的表现，预期结果与你自己的观点以及所处的年代有关。

表3-4 几个主要市场指数的回报率

	截至 1999年12月31日	1999年9月30日 百分比变化（%）	1998年12月31日 百分比变化（%）
DJIA	11 497.12	+11.22	+25.22
DJ U.S. Market	1 390.32	+15.15	+18.90
DJ World	193.39	−10.24	−4.64
S&P 500	1 469.25	+14.54	+19.53
NYSE Comp.	650.30	+9.70	+9.15
Nasdaq Comp.	4 069.31	+48.18	+85.59
Amex	876.97	+11.26	+27.28
Value Line	431.03	+3.20	−1.40
Russell 2 000	504.75	+18.13	+19.62

资料来源：WSJ Market Data Group.

如果我们考虑传统的模式，认为现在起市场变得保守，则一份本金100 000美元的投资在11.6%的平均年收益率下到2025年将变为1 432 650美元。如果做更激进的估计，将计算出的22.14%作为回报率预期，则意味着100 000美元的本金到了2025年将变为2 734 390美元。那些坚定地认为会出现牛市的预测者甚至会使用更高的回报率预期。然而，应该采用一个更保守的预期方法，在两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个数据中间取某个均值作为预期回报率才是明智的。根据对市场的解释，这些数据可以由标准的复利表为基础计算出来。

就像20世纪20年代工业革命改变经济面貌那样，21世纪的科技革命也将带来重大变化。每一个行业，无论是金融服务业、生物科技行业、电子行业还是医疗护理或技术行业，都会有领头公司。这些公司将数百万美元花在广告上，名气大得几乎让人认为是垄断公司。例如，微软、可口可乐以及沃尔玛，是现如今的领头公司的三个例子。在选择个股持有时，公司品牌的领导性应当是投资决策中考虑的重要部分。

当公司扩张并且有垄断行业的趋势时，它们将受到严格的政府监管。例如，在2000年5月，美国政府提案将微软公司分解为两个子公司。司法部和牵涉到某反托拉斯案件的17个州指出该公司使用违法手段保护其在电脑操作系统方面的垄断地位。在这个提案下，主要的Windows操作系统所有权为一个子公司所有，而另一个公司将控制微软公司生产的所有其他产品，包括利润丰厚的Office软件包和互联网服务。

同时，微软公司主动提出在未来四年限制自己的商业行为。微软还保证让其合作伙伴和其他软件开发商能像公司内部软件开发商那样获得Windows技术信息。然而，司法部门以不充分为由对公司的反对议案予以撤销。这个案子的最终判决将影响微软公司股票的价值。

许多投资策略都赞同将外国证券纳入投资组合以实现多样化，并且在投资中利用资本全球化的趋势。表3-5显示了1999年世界股票市场的表现情况。互联网和其他新技术使投资者能够更容易地作分析和买入外国证券。由于许多外国公司将受益于更高的利润增长和全球经济复苏，价值评估尤其能够吸引投资者。

如表3-5所示，小国的新兴市场涉及多达85%的全球人口。它们对全球经济越来越重要，并占到全球GDP的19%。随着工业化进程在这些新兴经济体中的延续，它们在世界进口中的份额预期在未来20年将由19%上升至38%。投资国际化作为一个降低波动性的方法可以有效缓冲影响美国个股的短期波动因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-5 世界股票市场的表现

1999年世界股票市场的表现。由比利伊联合资产管理公司调研。变化是基于本地股票指数多年的表现得出的，或正如注释所示，变化是由市场价值变化引起的。表中为初步统计数据

阿根廷	+28.00	马其顿	−6.90
亚美尼亚	+23.34	马拉维	+39.27
澳大利亚	+12.05	马来西亚	+38.59
奥地利	+6.87	马尔他	+154.62
巴林	+1.06	毛里求斯	−6.07
孟加拉国	−11.87	墨西哥	+80.06
巴巴多斯	−9.03	摩尔多瓦	+781.00
比利时	−4.95	蒙古	+5.96
百慕大	−1.07	摩洛哥	−4.57
玻利维亚[①]	+14.70	内罗毕	−22.38
博茨瓦纳	+47.86	纳米比亚	+48.11
巴西	+151.93	尼泊尔	+48.50
保加利亚[①]	+434.20	荷兰	+24.71
加拿大	+36.65	新西兰	+6.85
智利	+43.76	尼日利亚	−8.42
中国	+58.01	挪威	+42.27
		阿曼	+9.10
哥伦比亚	−10.05	巴基斯坦	+49.05
哥斯达黎加	+60.68	巴勒斯坦	+52.77
克罗地亚	−0.93	巴拿马	−15.24
塞浦路斯	+688.13	秘鲁	+37.41
捷克	+24.23	菲律宾	+8.85
丹麦	+16.57	波兰	+43.80
厄瓜多尔	+45.94	葡萄牙	+10.15
埃及	+42.50	卡塔尔	−0.44
萨尔瓦多[①]	+49.34	罗马尼亚	+28.88
爱沙尼亚	+38.32	俄罗斯	+260.68
斐济	+22.25	沙特阿拉伯	+39.10
芬兰	+161.98	新加坡	+78.04
法国	+51.12	斯洛伐克	−18.01
德国	+39.10	斯洛文尼亚	+4.92
加纳	+14.21	南非	+69.42
希腊	+102.19	韩国	+82.78
中国香港	+68.80	西班牙	+18.35
匈牙利	+39.82	斯里兰卡	+3.08
冰岛	+47.45	斯威士兰	+5.91
印度	+63.83	瑞典	+70.96
印度尼西亚	+70.06	瑞士	+5.72
伊朗	+29.96	中国台湾地区	+31.63
爱尔兰	+0.43	泰国	+35.44
以色列	+62.47	特立尼达和多巴哥	−4.31
意大利	+22.30	突尼斯	+74.21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

科特迪瓦	−10.45	土耳其	+385.03
牙买加	+6.31	阿拉伯联合酋长国	−12.72
日本	+36.79	乌克兰	+81.22
约旦	−5.10	英国	+17.81
肯尼	−22.24	美国	+25.22
科威特	−9.26	乌兹别克斯坦	−43.80
拉脱维亚	−10.57	委内瑞拉	+13.14
黎巴嫩	−20.88	赞比亚	+21.65
立陶宛	+0.01	津巴布韦	+125.12

① 基于市场价值变化。

注：保加利亚、马其顿、摩尔多瓦和乌兹别克斯坦为9/30；尼泊尔为11/11；玻利维亚为11/30；沙特阿拉伯为12/22。

塑造未来十年的公司

在新千年的起始我们的顾客应该关注哪些公司？答案可能是那些已经在20世纪末给它们的行业带来革命的公司。这些公司包括了像微软、沃尔玛、戴尔、IBM和通用汽车这样的巨头。表3-6显示了20大被认为是对行业发展起到革命性作用或改写了行业规则的特立独行的公司，包括了上述巨头公司。此项调查是由纽约信誉研究所为《华尔街日报》完成的，并于2000年1月发表。

表3-6 未来十年的主要巨头公司

特别等级	公司	信誉等级	特别等级	公司	信誉等级
1	微软	7	11	家得宝	3
2	苹果	18	12	戴姆勒克莱斯勒	15
3	沃尔玛	2	13	AT&T	12
4	美国在线	14	14	英特尔	1（并列）
5	亚马逊	8	15	捷威	4
6	eBay	13	16	思科	10
7	戴尔	5	17	朗讯科技	6
8	土星	17	18	福特	16
9	IBM	9	19	本杰瑞	1（并列）
10	雅虎	8	20	世通	19

资料来源：Reputation Institute.

你将发现其中12家公司与互联网或电脑有关，该行业的巨大成功使我们并不惊讶于在名单上看到例如苹果、亚马逊、eBay、雅虎和英特尔这样的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名单上其他公司来自更传统的行业，例如零售业和汽车制造业。

我们需要记住的是，那些我们现在熟知的有占领网络行业趋势的公司并不一定能在未来保持其地位。例如，就像美国电报电话公司20世纪被迫分裂为小贝尔那样，政府对微软公司的攻击表明它想要鼓励来自同行业其他公司的竞争。这些公司将对Windows的领导地位提出挑战，最终获得更大的市场份额和更高的收入。同样的事情在20世纪下半叶发生在了电脑硬件行业的IBM公司身上。

纽约大学教授查尔斯·福伯恩（Charles Fombrum）博士和哈里斯互动调研公司（Harris Interactive）合作的一项相关研究要求被调查者将这20个公司按声望排序。研究使用了如消费者青睐程度、公司产品或服务质量这样的指标作为评判标准。当将这些公司创新度排名和公司声望排名相比较时，得到了有趣的结果。

例如，微软公司——华盛顿雷德蒙德地区的软件巨头——被公众选为特立独行创新公司的第一位。然而，在声望排名中微软仅排第七位，因为被调查者认为微软生产那些仅比先前软件版本好一点但不可靠且难用的新产品。无独有偶，苹果公司在创新性排名中列第二，但在公司声望排名中几乎垫底。另一方面，冰激凌制造商本杰瑞在行业创新排名中仅为19，但在声望方面名列第一。

此项研究使我们得出没有什么是永恒不变的结论。只要产品质量高且价格适宜的声望持续下去，购买这些公司股票的投资者将很有可能获得丰厚收益。然而，购买股票并永远持有的古老投资哲学现在已经成为过去时。随着股票价格波动性越来越强以及网上交易的发展，必须更频繁地考察投资组合中的每只股票。本章所讲到的基本面分析以及内在价值和声望的分析将对未来投资组合的成功起到关键作用。

开始金融职业生涯

当你开始新的职业生涯时，一定要记住：能力的自我培养是顾客认为投资分析职业者应当具备的关键品质。在如今竞争市场环境下，你需要将顾客期望的服务和流线型商业模型相结合。为了达到此目标，以下五点是需要做到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 定位你的理想顾客

在可预见的将来你希望为哪些类型的顾客工作？你会发现想要帮助每一个人而让所有人满意是很有诱惑力的。然而，集中于市场的小部分能够使你事半功倍地帮助特定顾客。例如，你可能想要为单亲母亲、退休者，或者富有的“婴儿潮”一代服务。如果你询问经验丰富的金融职业人士，他们中的绝大部分人会告诉你20%的顾客报酬构成了他们总业务收入的80%。通过将业务设计为针对特定人群，你能迅速提高利润；成为处理特殊问题的专家能使生意做大，并且随着新顾客介绍朋友给你，生意将更赚钱。下一步，决定业务资金的最小会计规模。虽然这不是在一开始就定下来，你最终会想为那些资金规模更大的客户服务，这会让你的业务更赚钱。虽然以服务费为收入的投资顾问为了赚钱需要更大资金规模的业务，收取佣金费的经纪人通常可以接受更小笔的资金业务。

2. 选择你能接受的顾客

你最喜欢什么性格特点的人？你能与哪些人在一起融洽地工作？了解接触的人的性格将帮助你识别出理想顾客。进攻性格的人倾向于风险强、高业绩的投资机会。虽然他们并不反对承担更多风险，但当股票收益不佳时，就会将一切归咎于你。由于他们想自己做决定，所以倾向于避开你的服务，通常并不是很好的顾客；有些人想要你的投资建议但有可能事后批评你的观点或是贬低其价值。有这些性格特点的人想尽力跑赢市场但认为能比你做得更好。显而易见，即便他们可能在开始同你合作，他们也不太可能长期看好你的建议，形成坚固的合作关系。有耐心的投资者有可能成为你最好的顾客。他们往往有闲钱，过度投资并且需找那些能够帮助他们为资产保值的人。通常来说，他们通过长期艰苦努力实现了资产积累，希望有一个专业人士指导他们完善投资决策。他们往往更加年长、更加保守，并且投资动机是担心贬值多于贪婪。如果你实现了他们情感上和财务上的需求，这些人是建立有效率、盈利生意的最佳客户基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 发现客户看重什么

确定对你客户来说最重要的，这样你就可以满足他们的需求和期望。在戴维·巴赫（David Bach）的“聪明女人最终富有”主题研习中，发现客户所需是建立成功合作关系的关键要素。你如何使产品和服务匹配顾客最看重的价值呢？男人和女人通常在所珍视的东西上有很大不同：男人更看重实物而避免情感话题，他们更有目标且想要更快的结果；而女人通常更有耐心，并且主要采用长期投资方法。多变的市场不会使女人在中途改变投资，而男人倾向于这样做。

4. 给客户他们想要的

客户想要你的指导，使这个复杂的金融世界能易于理解。他们需要你承担责任。通过简报使你的顾客了解情况，并邀请他们参加你举办的研讨会，鼓励客户带朋友家人参加这些教程性质的会议。围绕客户基础设计业务，给他们有关金钱管理方法和个人理财计划方面的综合方案。他们想要依赖其他人身上不能得到的更专业的投资能力。如果你能满足理想客户的需求，并能给他们一流的服务，你的业务则有无限的成长机遇。

5. 建立以团队为中心的业务

当对客户进行面对面服务时，你必须向其他人授权你的业务。随着业务成长，你应该雇用那些能够分担责任的人——并集中精力于服务客户，这可以从让一个有管理能力的助手接管办公室工作开始。然后，雇用市场开发人员来组织特殊活动、经营公众关系和开发推荐项目。请记住，你不能既做所有事情又保持你对现有客户的价值。开发一个能标识具体目标和每年成长的商业模型。通过定位特殊市场和理想客户群，你将建立一个盈利性强且高效的组织；通过那些能增进与客户情感的事，业务将变得有效且盈利，同时满足客户和你的目标。随着我们这一行步入新世纪继续经历变革，使用这些策略的能力能保证你的生存和财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·4

第4章

交易

买卖股票

导 言

为了利用那些将在新世纪影响股票市场的趋势，我们需要弄清买卖股票的具体过程。这包括提交给交易所执行的各种订单指令、电子交易的撮合成交原则、锁定利润或止损措施以及交易成功执行中所涉及的当事人。在本章的结论部分，我们将会就金融市场买卖股票的历史进行讨论，并在一定程度上为其他市场的发展趋势提供借鉴。

如第3章所述，一个为新世纪做准备的投资者希望他的投资顾问能够积极一点。换句话说，你必须时刻关注一份新投资组合的变化，适当地监督其走势以保证正确地执行交易。不论是采用传统的经纪人交易方式还是网上交易方式，精明的投资者只有在他直接参与整个过程时才会真正取得成功。

我们的最终目标是选择出能组成高质量投资组合的股票。根据投资者的目标和风险容忍度，我们知道他们有不同的个人目标。例如，年轻的投资者可能会为了积累资金以购置房产或者准备子女教育基金。然而，一位年长且更老道的投资者则可能是为了他的退休或作为遗产赠与家庭成员。无论什么原因，理解单只股票如何交易对一流的资产管理来说是非常关键的。

当我们步入21世纪，更多的个人投资者想要为自己的投资组合业绩负责。他们要成为自己的账户经理，由此更认真地对待整件事情。但是他们可能会说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们不能决定是成为一名股票交易员还是投资组合经理。让我们来看看这两者的区别，并据此针对不同类型的客户提出建议。

股票交易员愿意在任何一天的正常开市时间买入和卖出股票。他们会一刻不停地追踪市场活动，并且随时准备着对下一秒的新消息做出行动。所以说，他们的目标是尽可能快地赚钱，而且愿意在交易活动中承担更高的风险。由于建立网上交易账户的便捷，现如今成为一名股票交易员再次成为了大多数人的愿望。

投资组合经理买卖股票是为了长期持有它们（通常按季、半年或年）。他们的目标是通过运用第3章所述的基本面分析来盈利。一旦他们做出购入股票的决定，就追踪该公司的基本面动向以决定在未来何时卖出股票头寸。他们还有可能购入并持有股票超过一年以享受长期资本利得的低税福利。

不论客户购买股票是为了获取短期差价利润还是建立长期投资组合，你都必须了解股票买卖机制。如前面所述，普通股交易在许多主要市场体系中进行，包括国家股票交易所、地方股票交易所，以及场外交易市场（OTC柜台交易）。并且，独立于交易所的电子交易系统也可以用来交易普通股。接下来让我们考察在这个自由经济社会中股票的交易机制。

经纪人和做市商

市场交易的最终成功依赖于经纪人和做市商。经纪人即注册代表或者业务代表，持有证券从业证书，经授权成为执行股票指令的投资者的代理人。经纪人有责任在代表客户行动时遵守最高道德标准。换句话说，经纪人不能进行有违客户利益的股市操作或者提供不恰当的建议。经纪人还应该防止为赚取超额佣金而使用客户账户进行不必要的交易。当一个投资者通过经纪人执行股票交易时，他期望经纪人有最高标准的职业素养，并且双方是在高度信任的基础上建立合作关系的。

相反，做市商是一个为自己账户买卖股票的实体或公司。许多大型经纪公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司在股票交易所场内都有代表，被称为专营做市商。他们随时准备着进行股票交易，买入时增加存量，卖出时减少存量。在任何时刻，做市商都会提供报价宣告其愿意在某个特定价格上买入某只股票（买价），当然，该价格小于他们愿意卖出该股票的特定价格（卖价）。

这个过程非常重要，因为买卖指令的不平衡可能在任何时刻影响市场。例如，一个公司的负面消息可能使投资者抛出大额卖出指令。由于没有对应的大额买入指令，这个暂时性的买卖不平衡倾向于大幅压低价格。

做市商通过成为市场买卖双方的缓冲剂来稳定市场。他们在场内互相合作以提供股票流动性并维持价格稳定。有股票存量的做市商愿意将股票出售给另外那些需要为客户购买股票的做市商。我们可以把买卖价差看做短期指令不平衡情况下做市商提供流动性和保持市场稳定而收取的费用。

当一只股票的流动性更强时，它的买卖价差就会更小。因为股市瞬息万变，投资者不仅仅关心流动性，他们更想在合适的价位进行交易。做市商会对特殊订单进行记录，使得他们能更好地了解某一特定股票的定价。这份特权使得他们能更容易地通过提交的买卖价向市场参与者发出价格信号。

市场参与者必须意识到，做市商在交易中直接参与成本也会影响买卖价差，例如设备固定成本、员工酬薪以及处理指令的成本。随着科技的不断进步，做市商必须与时俱进地购置或租赁新型设备。做市商也希望找到那些最有能力的人为企业做事，而且也必须支付给经纪人有竞争力的薪水并提供优质退休计划以留住员工，以使得他们在未来为公司赚取收入。

做市商还必须得到两种风险补偿，这份补偿可能涉及做市商持有股票存货或者卖出没有存货的股票的风险。首先，未来股票价格总是不确定的。有股票存货的做市商担心未来股价下跌，而卖空头寸的做市商担心突然的股票上涨会造成未来更高的股票买入价。

做市商承担的第二种风险涉及恢复卖空头寸平衡的时间以及不确定性，这主要依赖于股票的交易频率。股票的买卖指令越多，做市商持有不平衡头寸的时间越短；而一种交易频率低的股票就表现为更大的风险，因为在更长时间中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其价格可能下降。

场内经纪人和专营做市商

主要交易所的大厅里的工作人员分为几种，并且每一种在股票拍卖过程中起到独立的作用。

场内经纪人是代理人，他们代理客户的指令买入卖出股票。主要有两种类型的场内经纪人：佣金型和独立型。作为纽约交易所会员的经纪公司雇用的经纪人大都是佣金型经纪人，他们执行公司客户的股票指令。独立经纪人为自己工作。虽然与任何经纪公司无关，他们也为没有全职经纪人的经纪公司，以及虽拥有经纪人但无暇（其不在场内或是过于繁忙）处理某笔业务的经纪公司处理股票指令，其劳务费依据接手工作的大小和难度来协商决定。

专营做市商有五个基本职能：

- 管理拍卖程序——为保持某股票交易的公平有序，专营做市商每天制定该股票的开盘价。随后，在交易日内，专营做市商连续地给经纪人报出该股票现行的买卖价。
- 执行场内经纪人的指令——专营做市商可以立即执行指令或等到股票正好达到顾客提出的价位时执行指令。作为专营做市商，他们会以自己的股票存量为基础买卖股票以保证市场的流动性，防止过快的价格变化。
- 催化剂职能——专营做市商是持有买单和卖单经纪人之间的联系点。专营做市商类似于催化剂，它将股票的买方和卖方撮合到一起并促成交易。没有做市商，这笔交易很可能无法撮合。
- 提供资金——如果买单暂时性地超过卖单（或者相反地，卖单超过卖单），专营做市商被要求用自己公司的资金来最小化缺口。专营做市商通过反市场趋势的买卖股票操作来实现这一点，直到公众的供求再次达到平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 稳定股价——为了保证股票交易活动顺利、价格波动最小化，专营做市商将逆市场趋势进行股市操作。专营做市商买卖股票来缓和暂时性缺口，避免不合理的价格波动。

假设你的客户在医疗保健行业工作，并想购买辉瑞制药有限公司的股票。他向你提交了在某特定价格买入200股的指令，你接下来把这一购买指令转交给纽约证券交易所的场内经纪人。如果场内经纪人不能立即在客户设定的价格上执行买入200股的指令，该指令则转由辉瑞制药公司的专营做市商处理。专营做市商持有所有关于辉瑞制药公司的未执行股票指令记录。随着股票价格在交易日内涨跌变动，专营做市商寻找搓成买卖指令的机会。

账户注册

在帮助客户提交买卖指令之前，你必须知道如何开设和注册账户，并应该留意客户的不同情况，正确地帮助客户注册账户能在将来大家省去许多不必要的麻烦。因此，必须知道如何开设各种账户以及对每位客户来说哪种账户是最好的。最常见的账户注册类别如下：

- 个人账户——针对想要独掌资产控制权的个人。
- 共同或联合所有权账户——包括联合账户（50%和50%的所有权），含继承权的联合账户（如果一个租用人死亡，剩下的租用人获得账户中所有资产的所有权），共同账户（如果一位租用人死亡，账户根据联合声明中的份额分割），完全共同账户（每位租用人完全享有证券利息，一名租用人死亡后所有资产转移给其他租赁人），共有财产账户（仅针对夫妇，配偶死亡时，另一方得到一半资产，剩余一半作为遗产并征税）。
- 保管账户——根据美国的单行法，该账户基于各州的《未成年人统一赠与法案》（Uniform Gift to Minors Act，UGMA）设立。UGMA允许合法转移财产给未成年人而无需支付开设信托或债券的成本支出。能够赠与的财产通常被限定为现金、股票、共同基金以及年金合同。账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户中的投资利得（红利和利息）为未成年人（通过社会保险号码确定）的财产，且收益必须由监护人遵循谨慎原则（从未成年人的利益出发）继续投资。

- 监管者—管理员账户——该账户为没有父母监护的未成年人设置。法庭将指派一位监管员或管理员给未成年人，直到他成年。此外，每个账户只能使用一名未成年人的社保号。
- 遗产账户——是指长辈在死亡时将财产给特定继承人所使用的账户。如果没有遗嘱，法庭将指派一位管理员监管这些资产。
- 公司账户——针对有法定名称的实体。必须使用联邦纳税ID号码，并且所有公司都可免除联邦预扣税。
- 投资俱乐部账户——投资俱乐部协议中必须列人所有会员姓名，并且此账户必须有纳税ID号码。
- 信托账户——资产由信托人的合法实体所管理，并为受益人服务。信托由三个人组成：信托人、受托人以及受益人。此类账户也必须指派唯一的信托纳税ID号码。最常见信托基金种类有生前信托（由财产授予人在世时制定）、遗嘱（由财产授予人最终的遗嘱制定）、可撤回信托（此类信托可由财产授予人在任何时间内撤回）、不可撤回信托（不能由财产授予人改动或撤回）、养老金（为雇员退休福利，由公司制定）、公司信托（雇主向雇员提供共享利润的福利）和私人信托（当有若干信托人时设立，他们像一个整体工作）。
- 授权委任账户——改账户为授权某人成为授予人律师或代理人的法定合约。当股票持有人能力不足并且需要一位密切伙伴为其财产履行代理权时，使用此类账户。
- 死后即转账户——允许证券持有人在股票注册时指定受益人，并且可以不经遗嘱将资产转移给受益人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指令种类

现在，让我们来看看那些在交易所大厅（如纽约证券交易所）买卖股票交易中可被执行的指令类型。根据顾客买卖股票的意愿，投资顾问应该清楚需要执行什么类型的指令最为合适。对于每种类型的投资者都有某种适用的指令，不论他们想要立刻执行买卖还是想要等到某个特定价格再执行。

现在的股票交易是以十进制小数标价，精确至1美分。在此之前，股价以一美元的十六分之一标价。换句话说，股价变动以6.25美分（即1/16美元）为最小计量单位。例如，如果辉瑞制药在纽约证券交易所标价为34 $^{1}/_{16}$，股价即为34.062 5美元。对于标价为48 $^{13}/_{16}$的股票，则是由48美元加上 13乘以0.062 5美元的积，即48.812 5美元。

通常来说，绝大多数投资者以整数股而不是以散股（也叫零股）提交指令。一份整数股代表100股。不论这份指令对象是纽约证券交易所中交易的通用汽车公司500股股票还是场外交易中微软公司的800股股票，它都被称为是整数股。如果一位投资者没有足够的资金购入整数股，则可以基于散股交易。

散股指令少于100股、它可以是任何股数的指令。高价股票通常产生许多散股，比如网络公司股票。投资者通常为每次散股交易支付1/16美元的加成费用，用来弥补处理小额交易时的额外成本。例如。如果股票价格是150美元，50股股票的散股交易则每股需花费150.062 5美元。

市价指令

这是最简单的指令，此类型的指令在提交时会以可能的最优价格立即执行。简单地说，市价指令（market orders）就是投资者愿意接受现行市场价格，并在现行市场价格下买入或卖出股票。市价指令在交易所大厅有优先权，因为在市价买卖指令同时到达时，他们可以立刻成交。实际上，提供最优惠价格的指令享有最高级别的优先交易权。例如，当一个买家愿意为股票支付更高价格时，其指令被更快地执行。另一方面，当一位卖家愿意接受更低价格时，指令也可以更快地执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图4-1显示了帝杰证券公司的博星分部所保留的两份指令存根。⊖这两份样本分别为股票的买单和卖单。在每份指令上有客户姓名、账户代码以及约定的佣金。为了能在三个交易日内顺利结算，在此期间，买单必须保证投资者在账户中有资金，卖单必须保证投资者账户中有证券头寸（已购入证券）。现在有动向将交易结算限定在一个交易日之内，这样每年可以节省数百万美元。

The persons who faxed the ticket & placed the trade
Date & time the ticket was faxed

Stock - Bond - UIT - CD Pershing TradeTicket (1 Trade per ticket)
John / Cheryl
Rep Name John Doe
Date: 2/3/99
Rep Phone 921-775-2979
Date:
I am not Series 7 licensed; VM# 9072
override this trade to Series 7 licensee
Time: 1:47 pm
Time:
Pershing RR#

SELL
Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description:
When not placing a trade via internet, telephone or advantis system (direct Order) you must complete and fax a stock trading ticket to the Money Concepts Capital Corp. trading desk.
☐ GTC
☐ Day limit price
☐ Market - Day Order limit price
☐ Stop-Market must be above limit price
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☐ Type 1 = Cash ☐ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell
☐ Unsolicited
☐ Solicited
☐ Long
☐ Will Deliver

BUY
Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description:
100 MU
☐ GTC
☐ Day limit price
☒ Market - Day Order limit price
☐ Stop-Market must be below limit price
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☐ Type 1 = Cash ☒ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell Buyback
☒ Unsolicited
☐ Solicited

Client Name Client Smart
Account #: 5MC - 067982
RR# 629
Buy/Sell Report
Rev. 1/99
Fax to: (561) 776-0690
Commission $45
☐ General Discount - Hard Coded

Stock - Bond - UIT - CD Pershing TradeTicket (1 Trade per ticket)
John / Cheryl
Rep Name John Doe
Date: 2/3/99
Rep Phone 921-775-2979
Date:
I am not Series 7 licensed; VM# 9072
override this trade to Series 7 licensee
Time: 2:30 pm
Time:
Pershing RR#

SELL
Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description:
400 T
☐ GTC
☐ Day limit price
☒ Market - Day Order limit price
☐ Stop-Market must be above limit price
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☒ Type 1 = Cash ☐ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell
☒ Unsolicited
☐ Solicited
☒ Long
☐ Will Deliver

BUY
Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description:
☐ GTC
☐ Day limit price
☐ Market - Day Order limit price
☐ Stop-Market must be below limit price
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☐ Type 1 = Cash ☐ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell Buyback
☐ Unsolicited
☐ Solicited

Client Name Client Smart
Account #: 5MC - 067982
RR# 629
Buy/Sell Report
Rev. 1/99
Fax to: (561) 776-0690
Commission $150.00
☐ General Discount - Hard Coded

Stock is in the Pershing account
Must have the stock at Pershing by settlement

图4-1 两份博星公司股票交易的指令存根

⊖ 帝杰证券公司于2000年被瑞士信贷第一波士顿收购，博星分部为其证券结算部门，2003年被出售给纽约银行。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专营做市商总是最先执行市价指令，这样周转时间就可以大幅缩短。更重要的是，交易活跃的股票将有更小的买卖价差。投资者买卖股票的价格与其得到的最终报价很接近。例如，在2000年，颇多负面新闻报道了福特汽车公司在多款SUV车型上安装有缺陷的火石牌轮胎，从而导致多起交通事故与死亡，这令公司股价剧烈波动（见图4-2）。如果福特汽车公司（F）的股票在24.5美元和25美元间交易，那么经纪人可以执行24.75美元的市价指令。

Stock - Bond - UIT - CD Pershing TradeTicket (1 Trade per ticket)

John / Cheryl — Rep Name: Scott Rep — /
Date: 2/3/99 — Rep Phone: VM# 7024 — Date:
Time: 10:35 am — I am not Series 7 licensed; override this trade to Series 7 licensee — Time:
Pershing RR#

SELL — Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description: When not placing a stock limit order via internet, telephone or advantis system (direct order) you must complete and fax a stock trading limit ticket to the Money Concepts Capital Corp. trading desk
☐ GTC limit price ☐ Day limit price ☐ Market - Day Order ☐ Stop-Market must be above limit price
☐ Unsolicited ☐ Solicited ☐ Long ☐ Will Deliver
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☐ Type 1 = Cash ☐ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell

BUY — Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description: 300 MU
☒ GTC 68 limit price ☐ Day limit price ☐ Market - Day Order ☐ Stop-Market must be below limit price
☒ Unsolicited ☐ Solicited
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☐ Type 1 = Cash ☐ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell Buyback

Client Name: Sam Manex — Buy/Sell Report
Account #: SMC-037236 — RR# 392
Rev. 1/99 — Fax to: (561) 776-0690 — Commission $175 — ☐ General Discount - Hard Coded

The persons who faxed the ticket + placed the trade
Date + time the ticket was faxed
stock certificate is in the Pershing account

Stock - Bond - UIT - CD Pershing TradeTicket (1 Trade per ticket)

John / Cheryl — Rep Name: Scott Rep — /
Date: 2/3/99 — Rep Phone: VM# 7024 — Date:
Time: 10:35 pm — I am not Series 7 licensed; override this trade to Series 7 licensee — Time:
Pershing RR#

SELL — Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description: 200 CSN
☒ GTC 25 limit price ☐ Day limit price ☐ Market - Day Order ☐ Stop-Market must be above limit price
☒ Unsolicited ☐ Solicited ☒ Long ☐ Will Deliver
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☐ Type 1 = Cash ☐ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell

BUY — Number of Shares/Bonds/Units/Symbol/Yield/Description:
☐ GTC limit price ☐ Day limit price ☐ Market - Day Order ☐ Stop-Market must be below limit price
☐ Unsolicited ☐ Solicited
Check One: ☐ Type 0 = DVP ☐ Type 1 = Cash ☐ Type 2 = Margin ☐ Type 3 = Short sell Buyback

Client Name: John + Solley Massero — Buy/Sell Report
Account #: SMC-012452 — RR# 392
Rev. 1/99 — Fax to: (561) 776-0690 — Commission — ☒ General Discount - Hard Coded

The stock certificate will be delivered by settlement

图4-2 两份博星公司股票交易的限价指令存根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于交易所大厅内总是有大量指令涌现，我们必须设定一定的优先级，以应对那些同时到达的指令。通常，我们可能认为指令应该按照时间优先的原则执行。但更高的执行优先权往往会给予特定的市场参与者，例如，交易规则要求公众投资者的指令优先于券商因自营业务而提交的指令。

限价指令

若想基于特定的价格来买卖股票，限价指令（limit orders）则是最为合适的订单提交类型。具体来说，限价指令声明了订单提交者拟买卖股票的具体价格，如市场价格与该特定的价格不同，指令不会执行，这种类型的指令没有讨价还价的余地。

例如，琼斯先生想要在45美元的价位上买入波音公司（BA）的股票。虽然现行股票价格是48美元，但琼斯先生只想出价45美元。如果股票价格走低，这份买单可能在45美元执行，琼斯先生就以合意的价格买入了股票。然而，如果股价继续上涨且不会跌回45美元，除非琼斯先生撤回限价指令并换成市价指令才能购得股票。

限价指令也被看做有条件的指令，因为只有在股价达到限价或者更优惠的价格时，指令才会被执行。一份限价买入指令表明只有在某个特定价格或更低价格上才能买入股票，一份限价卖出指令表明只有股票在某个特定价格或者更高价格上才能被卖出。例如，假设琼斯太太也是一名投资者且有自己的账户。她持有Lands End（LE）公司的股票，现行股价为34.75美元。琼斯太太需要出售一些股份以获得资金准备她的游艇假日，她提交一份限价指令以38美元每股出售100股。如果股价上涨至此价格或者更高，她的指令则被执行。如果股价从现行价格上下跌，琼斯太太则需要继续等待。如果她真想要售出股票，则应重新提交一份限价卖出指令。

图4-2显示了博星公司限价指令的一个例子。注意这个限价同时为买单和卖单设定。这些指令具有至撤销前一直有效（good until cancelled，GTC）的标识，即这些指令在执行或者被客户撤销之前一直有效。一般而言，限价指令

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅在当日或者某个特定日期有效。

限价指令的风险是我们无法保证指令一定会被执行。如果它在达到交易所时没有被执行，则被记录在专营做市商的指令表上。一旦市场价格达到指定的限价，专营做市商则会尝试撮合所有的买家和卖家。但由于市价指令总是先执行，可能没有足够的对应股数在限定价格上执行指令。因此，应当确保投资者为指令设立一个特定的时间期限，比如GTC或者当日指令，而且投资者应当理解每种限定的含义。

止损指令

止损指令（stop orders）也是有条件的指令，因为它只有在市价达到指定价格时才会执行。在触发止损价格时，指令就变为市价指令。例如，买入止损指令指定直到市价涨到特定价格时才执行指令。相应地，卖出止损指令表明直到市价跌至某个特定水平指令才能执行。一旦市价达到指定价格，指令变为市价指令并被立即执行。

例如，假设琼斯先生想要买入波音公司股票，但不愿接受现行48美元每股的价格。他想进一步确认股价是否会继续上涨，但也不愿支付比51美元更高的价格。当他提交51美元的买入止损指令时，这个指令只在价格达到51美元时执行。对琼斯太太来说，她想要保证不以比30美元更低的价格卖出LE股票。所以，她可以提交30美元的卖出止损指令。

投资者也可提交止损限价指令（stop-limit order），实际上，它是一种给股票交易限价的止损指令。相比于止损指令（达到设定价格时自动执行），当股市触发止损价格时，止损限价指令变成限价指令。换句话说，在止损价格被激活后，投资者可以限制执行价格。然而，限价在指令被触发并激活后可能无法成交。

特别指令

特别指令（special orders），是指当市价达到指定价格时即转换为市价指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令的一类指令，常常被称为触价指令（market-IF-touched order, MIT）。此类指令与止损指令相反，例如，对于买入而言，必须等市价跌回特定价格才会作为买入指令执行。同样，对于触价卖出指令而言，也同样需要等市价演变成为特定水平时，方可成为市价指令。请注意止损指令和触价指令的区别，前者是为了在可接受的价格上离开市场，而后者则是在合意价格上进入市场。

另一种指令可归类为与特定时间有关。例如，在开盘时买卖股票的指令被称为开盘指令（opening order）。收盘指令（closing order）则意味着交易只在收盘的某个时间段内进行。成交或取消指令（fill-or-kill order）意味着在提交后必须立即执行或撤销。其他指令可能表明了指令的有效期——一天、一周、一个月或者是常规交易日的某个时间段。

保证金交易

当投资者没有足够资金购买其所提交指令的全部股份，则必须引入信用交易来完成订单，即保证金交易。在采用保证金交易之前，需要在经纪行或者做市商处开设一个特殊账户。实际上，该账户使投资者能够申请到信贷额度。

美联储和全美证券商联合会对保证金交易设立了特殊要求。如今，执行此类交易要求账户上至少有50%保证金。换句话说，使用保证金购入股票时，投资者必须保证自己在经纪公司的账户上已经至少有股票交易总金额的50%。

例如，假设你想要购入施乐公司的100股，而现价是45美元。通常情况下该笔交易需要4 500美元（不考虑佣金费用）。如果你想要通过保证金购入这些股份，你则欠经纪公司2 250美元，即交易总金额的一半。你必须已经在自己的账户上或者以抵押金的形式提供给你的经纪人2 250美元，经纪人支付剩下的交易金额（2 250美元）并且每月收取尚未偿还金额的利息。记住，该利率可能比银行利率高，因为经纪行需要先从银行借钱再借给你。

人们在使用保证金购买股票时，可以只投入少量资金以利用杠杆效应。事实上，用少量资金就可以买入价值更高的证券。当一个投资者使用保证金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购入股票，股价上升时潜在收益更大，因为只需要支付给经纪人原始购入金额的一半。

例如，假设你支付45美元每股购入100股施乐公司股份。如果股价升至60美元每股，每股利得则是15美元。但由于你只支付了购入金额45美元每股的一半，你实际的资本利得率是67%（15美元的收益除以22.50美元每股原始支付的价格）。虽然该回报率不包含保证金账户利率或者经纪人佣金，你仍然会赚取比在开始时支付4 500美元的全额资金的情况下高很多的利润。

虽然这听上去是很不错的主意，但你应该记住股价也存在下跌的可能性，这就会导致相反的结果。如果股价下跌，经纪人可能让你补充额外资金以达到最低保证金的要求。这种情况被称为追加保证金通知。你账户中经纪人的借款并不会随着股价下跌而减少；相反，只有你投资的金额贬值。换句话说，经纪人不与你共同承担市场风险。

让我们回到原来的例子。假设你的施乐公司股票价值从4 500美元跌到了3 200美元。你账户中权益资本价值贬值为950美元（3 200美元的市场价值减去2 250美元的初始权益）。如果对现行市场价值的保证金要求是35%，即1 120美元（=3 200×0.35），你必须在经纪公司加入170美元（=1 120−950）来补充权益资本。依照法律规定，你必须使保证金账户重新满足最低保证金要求。

经纪人的追加保证金通知给投资者两种选择：要么存入资金或者等价证券，要么卖出全部证券头寸，账户资金全部交由经纪人结算。用例子来描述，如果你将初始的施乐公司100股在价格下跌后以3 200美元卖出，你则欠经纪人2 250美元（借入的原始资金）、保证金账户利息以及佣金。实际上，你剩余资金少于950美元，意味着你的真实损失是1 300美元（=2 250−950）。

请记住，投资者使用保证金购买股票时要承担全部责任。在牛市中，这样做是极有诱惑力的——特别是当手头没有现成的用于投资的资金时。投资者承担了巨大风险，因为他们频繁地买卖股票。除非客户很富有，否则绝大多数经纪公司通常会要求投资者存入大量资金以保证追加保证金的顺利进行。长期投资者更适合利用保证金购买股票，因为他们通常很少接到追加保证金的通知而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且可以通过存入其他市场证券来弥补头寸。

卖空

通常而言，股票交易往往都是先买入股票然后卖出以获利；卖空则刚好相反。我们先卖出股票，之后买回以补进开始时售出的股票。这个过程听起来令人困惑吗？我们通过一个例子来理解为什么有人会使用卖空（short selling）策略。

首先，卖空者往往不看好股票走势，预期股价下跌。公司利润或每股收益下降、股利比率降低或者是预期会对公司整体有负面影响的管理变动都会造成股价下跌。无论什么原因，这些投资者都认为该股票会下跌。

卖空者想要从股价降低中赚取利润，这与用保证金交易的投资者持乐观态度、看涨股市的行为相反。首先，卖空者必须在经纪商那里开设保证金账户。然后，与保证金交易中借入资金不同，卖空者从经纪商手中借入股票。随后卖空者则能以较高价格售出股票，等到股价下跌以后，再以非常便宜的价格买回偿还给经纪商。

我们假设经纪商能够借股票给想要卖空的投资者。股票被放入卖空者的账户并且在卖出时转出给买方。这时投资者是股票空头并且需要在之后补进股票归还给经纪人。卖空的目标是最终在一个较低价格买回股票，将它们交还给经纪人，之间价差则是投资者利润。但如果股价上升，投资者可能必须用更高价格买回股票，承担损失。

这里以一个假想的情况说明卖空如何运作。假设你听说波音公司失去了一份在圣路易斯老麦道修建军用飞机的政府订单，你预期波音公司当年的利润会大幅下降，并会对公司股价产生影响。为了利用这个信息，你从经纪人那借入100股波音公司股票以48美元每股出售，得到4 800美元净收入（未扣除佣金），但你仍然欠经纪人100股波音公司股票。两个月后，事实证明你的直觉是正确的，波音公司股票价格跌至40美元每股。你现在决定以4 000美元回购波音公司100股以弥补开始时从经纪人借入的股票。事实上，经纪人拿回了这些股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你则得到800美元的利润（未扣除佣金）。

如同保证金交易，卖空也存在着风险。假设两个月以后沙特阿拉伯政府给波音公司提交大型合同为本国建造战斗机。投资者预期到波音本年利润上升，市场力量将推动波音股价上涨而不是下跌。现在股票是62美元每股，所以你回购股票时实际损失了1 400美元——因为你将花费6200美元来回购股票。

为避免面临这种尴尬局面，你可以提交止损买入指令。这样，如果你以48美元每股卖出的股票涨至54美元，则自动回购100股波音公司股票。虽然你一定会亏损，但这种情况要好于你无法控制股票以至于股价逐步涨到更高的价格（意味着之后更高损失）。

场外交易

场外交易（OTC transactions）指的是那些向公开发行但不在交易所内交易的股票。这个市场也被称为全美证券商协会自动报价系统（National Association of Security Dealers Automated Quotation，NASDAQ）或更简单地称为纳斯达克。如同第1章所叙述的，场外市场没有交易大厅，交易通过经纪公司柜台的电脑报价系统进行。

通常来说，二线股票在这个更广泛的市场上交易，这其中也包括了那些稳健、有名望公司的股票。然而，这些公司通常资本化程度较小（流通股比率低），而且相比那些在主要交易所发行股票的公司股价更低。例如，其中的一类被称为新兴成长股。这些股票代表了那些有巨大增长潜力但长期成功可能性较低的年轻公司。

发生交易时，经纪人—做市商扮演了为不同股票创造市场的角色。电脑交易系统使他们能够在执行指令时及时沟通，为市场的良好运作创造即时流动性。例如，某只股票可能面临一个15美元的买价和15.75美元的卖价。一个想要买股票的投资者为每股支付15.75美元，想要卖出股票的投资者得到每股15美元的现金。两个价格的差别被称为买卖价差并且在参与交易的两个公司中间平分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

NASDAQ全国市场股票报价与上市公司股票报价类似。如图4-3所示，我们可以看到《华尔街日报》在特定的交易日如何报道证券交易活动，这包括了52周内的最高、最低价，公司的简称、股利、交易数额，特定交易日内最高、最低和收盘价，以及与前一天相比股价的净变动。有些报纸还包括了市盈率。

例如，让我们来看看康博软件公司（简称CPWR）。我们从它52周的高低价（40～12.66美元）看出这是一只波动较大的股票。该公司没有支付股利并且市盈率在当时是11。在2000年8月2日，交易的股票为53 287手。当日最高价格为8.06美元，最低为7.78美元，收盘价是7.84美元。该股票相对于前一天收盘价下降了0.16美元。所以，我们仅通过阅读这一份报告就能掌握很多信息。

C12 THE WALL STREET JOURNAL THURSDAY, FEBRUARY 10, 2000

NASDAQ NATIONAL MARKET ISSUES

Continued From Preceding Page

图4-3 《华尔街日报》针对纳斯达克的证券交易报告

除了上市公司股票和场外交易股票，经纪商还执行股票的大宗交易，这被称做是第三个市场。机构投资者（如养老基金、共同基金和保险公司）为自己账户买卖大量股票时往往在该市场进行交易。这些交易通常不少于10 000股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称为大宗交易。组织和执行大宗交易的经纪商被称为巨额头寸持有人。

通常，机构投资者通过一个大型经纪公司完成交易。然而，机构投资者也可以在第四市场中通过“极讯”（Instinet）电脑化交易系统进行独立交易。该系统仅对订购的用户开放并且提供买卖报价并执行指令。与发生在交易所的其他交易一样，这一类的交易也被各个金融媒体经常报道并披露。

大宗交易、第三市场和第四市场给机构投资者提供了相对于个人的两个优势：更低的交易成本和更迅速的交易执行时间。由于经纪公司在此类交易中的竞争加剧，他们向机构投资者收取的佣金大幅下降。为优化交易做出的努力以及监管环境的变化，使得市场执行股票指令的效率大幅提升。

股票市场引入小数报价

在推迟了数年后，美国证券交易委员会才允许主要股票市场将股票和期权报价从1/16美元转为1美分。新的报价将代替有200年传统的美元分数报价，例如，以前采用1/8代表12.5美分。该政策的支持者认为小数标价将会减小买卖价差并且能每天为投资者节省高达300万美元的佣金。

投资者很快就适应了新的小数报价方式。数以百计的报纸报道了股票价格改变为十进制小数模式。网站和经纪公司的每月报告也开始常规地用小数报价。美国股市为保持竞争力也接受了全球化的小数报价做法，此改变是向正确方向迈进的重要一步。

支持者说小数报价系统通过缩短股票最佳买卖价差帮助了投资者。通常价差在0.125美分至50美分之间波动——这使得基于价差提取佣金的经纪人获利颇丰。报价系统的变化必然造成了投资者双赢的结局，并且在未来使得我们的股市更吸引国外投资者。

买卖价差的消失

股票价格取决于供给和需求，专营做市商从买方和卖方报价之差（买卖价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差）中获取部分收益，其收入的绝大部分来自于股票交易且与交易量紧密相连，所以促进交易对专营做市商而言是非常有利的。然而，纽约证券交易所绝大多数交易中价差逐渐消失。大多数交易由电子系统直接将它们匹配，几乎没有价差。

相反，所有500个纳斯达克的做市商——不是被指派专营具体的某只股票——能为每一个股票的交易竞争。电子交易系统（electronic communication networks，ECN）由于互联网而变得流行。通过电子交易系统，经纪商能自动即时地匹配买卖指令，且在执行交易时消除价差。如果指令未被匹配，经纪商会将其提交到电子交易指令薄上，上面记载了潜在买方、卖方、交易数额以及价格。纳斯达克的做市商密切关注着电子交易指令薄并尝试执行指令。然而，如果电子交易系统没有发现匹配，纳斯达克市场的做市商则不能达成交易，当然，有些交易有可能会最终无法执行。

这也反映了专营做市商系统的一个优势：在专营做市商的市场中，每个到达的指令都会被执行。纽约证券交易所的规则要求专营做市商维持有序的市场。例如，如果没有买家来买代售股票，专营做市商将会买入它们并在之后卖出。如同前面提及的，此过程被称为股票市场的创造。

支持电子交易系统的一种说法是它们为投资者节省资金，因为计算机执行交易是公平的、诚实的并且没有错误。同时，电子交易系统的速度降低了指令被提出和被执行的时间间隙内股价变动的可能。这里，我们看到向电子交易系统的转变对积极交易者的好处最多，每笔交易的成本降低，市价指令最有可能在交易者出价上执行。

电子交易：未来的趋势

随着我们步入21世纪，互联网改变了个人投资。再没有什么是神圣不可想的了，甚至那些传统全方位服务的经纪人也加入到网上交易热潮中，以避免客户流失，保持竞争力。随着美国投资者越来越独立并且想要做出自己的投资决策，越来越多的人顺理成章地开始使用互联网交易股票以降低成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然网上交易对个人投资者来说激动人心，但还会有些人依然对此有点困惑。最近的牛市产生了网上交易热潮（2000年以及之前一段时间），使得几乎人人都能投资。投资者不仅可以以最低成本买卖股票，而且便捷的网上股票研究资料会使得人们都在幻想自己会成为另一个“巴菲特”。

1999年6月，一项由高美顾问公司（Gomez Advisors，马萨诸塞州的一家互联网研究公司）和哈里斯互动调研公司的调查发现，大约有1 630万人准备通过网上进行交易。传统经纪公司增加了互联网设施以吸引这些投资者。例如，雅虎网上最近的一项互联网调查发现有80家公司提供网上交易服务。

对于网络投资和交易，管理在经纪商那儿的个人账户更便捷而且成本也更低。因此，网络交易适合那些想要自己投资的人，这不同于打电话给一个经纪人提交传统订单指令，人们通过网络传递给经纪人订单指令。这些账户通常将指令提交给那些并不向投资者提供投资建议的经纪人。

反复交易的危险

多年来，专家、理财师、监管者一直为股票在出售前应该持有多长时间的问题争论不休。投资者购买股票多久之后理财师才应该建议他卖出股票、买进新股票？股票交易明显有可能被滥用，因为赚取佣金的理财师或经纪人可以仅仅通过建议客户买卖来获得更多收入。

证券从业人员因使用客户账户反复买卖而受到起诉的案例已不胜枚举。实际上，很多从业人士都在短时间内推荐买卖同一种股票以得到更多佣金收入。然而，由于现如今绝大多数经纪商和做市商收入中佣金比例降低，反复交易的命题就更难证明了。

证券交易委员会作为证券业的监管者在努力控制这种滥用。很多违规都可能发生在共同基金行业，因为该行业的佣金和收费相对更高一些。有时候你可能会发现投资者的确真的经历了此类滥用。无论如何，最重要的是，这些专业人员必须提供一个坚实的理由来建议资产组合中的资金重置。

作为一个刚入行的金融职业人士，你必须规范自己的行为，这样才能给予

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户信心，使其确信此类情况不会发生。对投资组合的时常检查并不意味着要做出重大变动，而是仅在条件允许的情况下才会做出小幅调整。例如，一个不再符合目标要求的股票可以考虑重新置换为一个更有可能完成目标的资产。一旦顾客发现你的确在考虑他们的利益，他们自然就不会担心投资账户滥用和频繁交易的问题。

金融市场的未来

正如本书所讲的，金融市场有着悠久的历史，并且科技已逐渐成为决定未来交易方式的重要因素。例如，就在过去的十年中，科技和金融理论的进步共同促成了众多新产品的诞生。未来的一切将朝着降低成本和风险重配的目标发展，从而，投资者可以做出更好的决策。

作为一个金融职业人士，为了给客户带来最大的价值，你应该了解哪些趋势呢？

第一，越来越多的商品和服务将通过拍卖机制售出。网上交易的价格系统使购买有形和无形商品和服务的成本越来越低。该价格机制有效消除了中介人的作用，所以价格的竞争性越来越强。随着金融服务业发生越来越多的兼并与收购，拍卖将是大势所趋。

第二，潜在的交易者会越来越多。这个趋势将产生提供最低价的卖方和最希望入手的买方，这将会进一步降低人工成本并提升生产效率。该趋势不仅会在耐用商品市场上对消费者产生巨大影响，而且会影响到对无形商品的需求。例如，随着“婴儿潮”一代网上交易的增加，这将刺激形成交易更快速、证券定价更可靠的有效市场。

第三，价格将更自由地波动。正如道琼斯工业指数时刻都在波动，机票价格同样也在不停变动。最开始只有一家航线，但随着科技发展和监管放松，航空公司学会了使用复杂软件依照星期几、当天的时刻以及机票的流动性等改变机票价格。价格在线公司（Priceline.com）迈出了创建便捷网上市场最后一步，使得旅行者能在多种票价中进行选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四，下降的交易成本以及更有效的定价机制将鼓励投资者更频繁地交换资产。例如，就像10美元的股票佣金使得许多长期投资者转变为短期投资者，在能够以合意价格售出旧滑雪设备且不需要将大部分收益支付给经纪人的情况下，人们会更乐于卖出旧设备并买入新设备。

第五，商品将变得更标准化，所以投资者不需要每次都审视要买的商品。实际上，相对于根据清单在实体店采购，网上购物越来越有竞争力。因为在证券行业中是和无形资产打交道，所以人们将想要更快执行交易并且希望付出最少的佣金或者交易成本。

专业化的机遇

股票市场前所未有的变化与技术创新可能让你倍感沮丧，但它实际上可以让你向客户提供更专业化的帮助。你将遇到许多已经有此类账户的人，尽管看起来他们并不需要你提供的传统意义上的帮助，但是你可以向他们显示你在其他领域的专业才能，而不是将他们排除在潜在客户之外。

例如，基于现代投资组合理论（将在稍后章节讲述）的投资计划，将使用四类投资手段和再平衡策略补充个人交易账户，以达到长期目标。你能够学会这个理论的运作原理以提高收益，并降低单个股票的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·5

第5章

学习

如何解释价格并理解金融信息

导 言

一旦我们知道了定价的基础，我们就可以选择股票，并为客户购买这些股票，接下来就是追踪所买入的股票价格走势。在这个快速发展的市场中，我们若要掌握股价变化过程并了解其交易价格变动的原因，金融信息显得尤为重要。因此，为了提供好的服务，我们需要知道如何追踪每天的市场活动。

本章将会介绍为什么有那么多的人浏览报纸时最先看的是商业部分。无论是要购买新股票还是要继续追踪利率的变化，许多美国人都会抽出时间去追踪金融市场的变化。虽然人们能通过网络立刻知道所持资产的价值，但是这并不能帮助人们选择何时进行长期投资。在此，我们将会披露为什么投资者需要每天都阅读金融信息。

人们可以把阅读金融新闻比作观看一场橄榄球赛，他们必须知道比赛的规则，知道该看什么以及怎么判别出关键的运动员。四分卫的目标就是带领他的队伍得分，金融信息的阅读者也是如此，他们的目标就是找到并解释能使自己获利的信息。为了加强客户的成功机会，接下来，我们将介绍如何去发现最重要的金融新闻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报价机语言

在对现在和未来的金融资讯分析之前，让我们先倒退一个半世纪，回到当时纽约证券交易所的大厅。1867年，纽约证券交易所引进了第一台股票报价机，它使得纽约市甚至其他地方的经纪人办公室能与交易所相连，交易者的买卖信息以及股票交易的结果都能显示在报价机的薄纸上。我们依然能了解当时的场面：整个交易所的大厅以及重要经纪人和交易商的办公室都铺满了几英里长的报价纸带。

这个纸带上记录的信息能帮助股票的交易者迅速对信息做出反应。随着电子科技的进步，交易时间被缩减到最小（交易能被立即执行）。现今，快速发展的社会淘汰了老式的报价机，但是一些重要的经纪人办公室仍然会在接待处安装电子报价机，这样能为投资者提供时间去进行下一个选择。尽管技术在不断进步，今天的报价内容仍是人们买卖了多少股票。

为了增加报价纸带的时效，人们开始给每只股票一个代码，每次股票被交易，其代码就会出现在纸带上。例如，交易100股价格为45美元的福特汽车公司的股票，将会在纸带上出现F45，看到这个信息之后，买方可以出44 $^{7}/_{8}$美元的价格购买，卖方可以以45 $^{1}/_{8}$美元的价格卖出。㊀对于想立刻执行买卖订单的投资者来说，他们的价格必须是在这个价差范围内，即执行价必须接近45美元。

股票交易量

《华尔街日报》会刊登每一天的股市活动，使得投资者能了解在股市中发生的最新信息，金融专家必须知道怎么在这些刊登的资讯中找到最综合的信息。其中，很重要的一点是注意前一天不同交易所中的交易量。

图5-1描述了2000年2月25日刊登在《华尔街日报》上的股市交易信息，显

㊀ 这里，之所以在成交价格45美元的基础上有1/8美元的差价，源于早期美国股市的最小报价单位是1/8美元。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示了纽约证券交易所在正常交易时间的交易信息，2月23日，星期三的股票交易量有9.75亿股；2月24日，星期四的股票交易量达到了11亿股。该图也显示了纽约证券交易所的股票在芝加哥、费城、波士顿以及辛辛那提等地区交易所中的交易量。细心的投资者还会注意到每半个小时交易量都有所改变。下面的柱状图显示了此前6个月纽约证券交易所的交易量，单位是100万股。随着人们对持股的兴趣增加，总体的交易活动也有明显的增长。

纽约证券交易所交易量分解（上午9:30～下午4:00，东部时间）

市场	星期四	星期三	一周前
纽约	1 167 855 750	975 476 590	1 029 598 930
芝加哥	37 791 700	59 958 200	57 625 100
芝加哥期权交易所		100	300
太平洋	21 272 800	18 456 500	17 840 900
NASD	127 630 570	106 779 930	96 907 050
费城	8 974 100	7 405 300	8 171 500
波士顿	24 893 900	19 439 100	21 224 800
辛辛那提	18 307 000	14 768 800	14 843 300
合计	1 406 725 820	1 202 284 520	1 246 211 880

每半小时	星期四	星期三	一周前
9:30-10	147 600 000	125 220 000	135 840 000
10-10:30	113 160 000	94 424 000	112 061 000
10:30-11	100 130 000	71 506 000	76 959 000
11-11:30	91 230 000	69 790 000	73 960 000
11:30-12	73 320 000	57 030 000	61 820 000
12-12:30	59 340 000	53 440 000	60 670 000
12:30-1	60 080 000	46 950 000	58 130 000
1-1:30	54 420 000	47 810 000	58 410 000
1:30-2	54 290 000	59 520 000	66 280 000
2-2:30	83 910 000	67 740 000	60 310 000
2:30-3	68 790 000	62 300 000	64 190 000
3-3:30	107 620 000	76 310 000	79 990 000
3:30-4	153 965 750	143 436 590	120 978 930

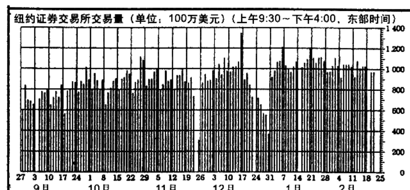


图5-1 《华尔街日报》上的交易量信息：2000年2月25日

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

在收盘后，每个交易所就会统计当日的交易量。然而，为了描述每日市场活动，新闻评论家最常使用的还是纽约证券交易所的总交易量。自从20世纪50年代开始，由于美国上市公司发行更多的股票，股票的交易量也稳步地增加，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，更多机构投资者（共同基金、退休基金、保险公司以及银行）的参与，也同样活跃了股票市场的交易。

表5-1中描述了2000年2月24日在三大交易所中交易最活跃的股票，这都是那些最大的公司，成交量有几百万股，该表也描述了股票的收盘价和股票在该日中的变化比例。那些喜欢流动性的投资者们可能更钟情于这些股票。例如，在一个交易日中，纽约证券交易所中交易最活跃的股票是美国在线，成交量达到了4 200万股以上，而在纳斯达克，戴尔公司以6 000万股的成交量成为了交易最活跃的股票。

表5-1 《华尔街日报》所报道的三大交易所交易最活跃的股票：2000年2月24日

最活跃的股票							
NYSE	**交易量**	**收盘**	**变化**	**NYSE**	**交易量**	**收盘**	**变化**
美国在线	42 178 700	60 $^{1}/_{6}$	+3 $^{3}/_{8}$	ClscoSys	36 229 100	137 $^{1}/_{4}$	−1 $^{3}/_{8}$
LucentTch	26 913 000	55 $^{7}/_{4}$	+3 $^{3}/_{16}$	OracleCp	34 382 700	61 $^{15}/_{16}$	−1 $^{1}/_{8}$
花旗集团	23 603 300	49 $^{3}/_{5}$	−1 $^{1}/_{4}$	微软	33 348 800	94 $^{3}/_{4}$	+$^{1}/_{2}$
康柏	22 874 300	25 $^{15}/_{16}$	−2 $^{1}/_{2}$	高通	25 561 600	139 $^{11}/_{16}$	−7 $^{3}/_{16}$
沃尔玛	19 399 800	44 $^{5}/_{8}$	−2 $^{1}/_{2}$	泰乐	21 794 700	51 $^{11}/_{16}$	−2 $^{1}/_{8}$
西南贝尔电信	12 850 500	35 $^{3}/_{8}$	+$^{1}/_{8}$	3ComCp	18 973 700	83	+5 $^{3}/_{8}$
NewbrNtwk	12 664 300	33 $^{1}/_{2}$	+$^{11}/_{16}$	SunMicrsys	18 486 400	96 $^{7}/_{8}$	+2 $^{1}/_{4}$
PhilipMor	11 925 700	20 $^{1}/_{16}$	− $^{3}/_{8}$	世通	16 366 900	46 $^{15}/_{16}$	+$^{1}/_{2}$
AT&T	10 844 300	45 $^{3}/_{4}$	−1 $^{1}/_{8}$	JDS Uniphs	15 619 800	258	+22 $^{1}/_{2}$
ArrowElec	10 314 700	32	+9	ImagingTch	14 844 500	1 $^{19}/_{32}$	+ $^{1}/_{32}$
辉瑞	9 286 600	33 $^{1}/_{16}$	+$^{1}/_{16}$	Compuware	13 801 100	22 $^{3}/_{16}$	+$^{13}/_{16}$
强生	9 244 000	73 $^{3}/_{4}$	−2 $^{9}/_{16}$	AMEX			
通用电气	9 204 800	131	+$^{1}/_{16}$	NASDAQ100	24 419 300	213	+4 $^{39}/_{64}$
默克	9 066 800	61 $^{3}/_{6}$	−1 $^{15}/_{16}$	SPDR	16 587 500	135 $^{9}/_{16}$	−$^{15}/_{16}$
IBM	9 054 700	110 $^{7}/_{5}$	+2	DJIS Diam	4 515 400	100 $^{15}/_{16}$	−1 $^{9}/_{32}$
NASDAQ				DaytonMing	2 929 000	$^{7}/_{64}$	…
戴尔	60 602 700	42 $^{3}/_{8}$	+1	HooprHolm	1 851 300	27 $^{7}/_{8}$	+2 $^{3}/_{8}$
英特尔	41 273 600	114 $^{1}/_{4}$	+5 $^{3}/_{16}$				

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

对于未在此处列出的股票，投资者或者投资专家们可能并不会过分关注，但是投资者可以通过网络或者一些追踪个股交易活动的网站来获得这些股票的交易量。尽管这些股票并没有引起多大的注意，它们仍有很高的成交量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，公司信息网站（www.corporateinformation.com）包含了成千上万的研究报告、公司资产报告以及许多的分类链接。对世界上每一个公司，你都能在该网站上找到对应的向导（像一些机构以及股份有限公司）。投资者可以通过选择具体的国家、行业，然后找到具体的公司。其中的每一个链接都为投资者提供了非常好的搜索资源。

当股票市场的交易变得越来越受欢迎，就会有更多的人注意“新近交易快照”，就像在表5-1中描述的一样，图5-2显示了2000年2月24日下午4点到6点35

THE WALL STREET JOURNAL FRIDAY, FEBRUARY 25, 2000 C3

NEW YORK STOCK EXCHANGE COMPOSITE TRANSACTIONS

NOTICE TO READERS

Wall Street Journal stock tables reflect composite closing prices as of 4 p.m., and changes in closing prices from 4 p.m. the previous day. Trading after 4 p.m. is summarized in the Late-Trading Snapshot that appears on this page.

Quotations as of 4 p.m. Eastern Time
Thursday, February 24, 2000

-A-A-A-

LATE-TRADING SNAPSHOT 2/24/00

LATE-TRADING ACTIVITY (4 P.M.-6:35 P.M. Eastern Time)

	THURSDAY	WEDNESDAY	TUESDAY	FRIDAY	THURSDAY
ISSUES TRADED	2,513	2,513	2,444	2,486	2,418
ADVANCES	693	712	597	565	715
DECLINES	634	637	645	527	646
UNCHANGED	1,186	1,164	1,202	1,404	1,057
ADVANCING VOLUME	16,466,800	23,173,500	14,651,500	41,133,300	17,414,200
DECLINING VOLUME	23,812,800	31,809,600	15,226,000	12,106,500	19,501,900
TOTAL VOLUME	52,941,700	69,922,030	43,827,000	72,872,200	50,712,300

LATE MOST ACTIVE ISSUES

ISSUE	EXCH	VOL (000)	LAST	CHANGE	% CHG	ISSUE	EXCH	VOL (000)	LAST	CHANGE	% CHG
Cellstar	(Nq)	2,412.2	11.500	+ 2.250	+ 24.3	SPDR	(A)	750.2	133.813	− 1.563	− 1.2
Microsft	(Nq)	1,682.4	94.375	− 0.375	− 0.4	SunMicrsys	(Nq)	677.8	96.875	...	...
Intel	(Nq)	1,491.4	114.125	− 0.125	− 0.1	Nextel	(Nq)	629.0	141.000	+ 0.563	+ 0.4
CiscoSys	(Nq)	1,479.0	136.250	− 1.000	− 0.7	HNC Sftwr	(Nq)	453.8	93.125	− 0.625	− 0.7
OracleCp	(Nq)	1,254.3	61.750	− 0.188	− 0.3	Iomega	(N)	450.0	3.875	...	...
SmurfStStn	(Nq)	1,097.9	14.000	+ 0.125	+ 0.9	Amgen	(Nq)	367.9	71.859	− 0.703	− 1.0
MCI Wrldcm	(Nq)	1,030.2	44.750	− 0.188	− 0.4	Qualcomm	(Nq)	363.7	138.000	− 1.688	− 1.2
DellCptr	(Nq)	984.6	42.063	− 0.313	− 0.7	GlblCross	(Nq)	353.4	49.750	− 0.125	− 0.3
ResCare	(Nq)	952.1	9.000	− 0.063	− 0.7	Comcast spA	(Nq)	280.1	42.500	...	...
Tellabs	(Nq)	864.7	51.500	− 0.188	− 0.4	Kmart	(N)	280.0	8.563	...	...

LATE PRICE PERCENTAGE GAINERS... AND LOSERS

ISSUE	EXCH	VOL (000)	LAST	CHANGE	% CHG	ISSUE	EXCH	VOL (000)	LAST	CHANGE	% CHG
OpticlSensrs	(Nq)	249.2	3.500	+ 0.750	+ 27.3	FstAlbnc	(Nq)	0.1	1.906	− 1.094	− 36.5
Cellstar	(Nq)	2,412.2	11.500	+ 2.250	+ 24.3	JFAX.COM	(Nq)	15.7	4.563	− 0.938	− 17.0
PrmrLsr wtB	(Nq)	100.0	0.188	+ 0.031	+ 20.0	Intuit	(Nq)	247.2	63.250	− 9.063	− 12.5
GSI Lumncs	(Nq)	4.8	20.500	+ 3.375	+ 19.7	DataDimens	(Nq)	2.6	3.563	− 0.500	− 12.3
RiteAid	(N)	99.2	9.000	+ 1.000	+ 12.5	NETsilicon	(Nq)	2.7	40.000	− 5.313	− 11.7
AppldImaging	(Nq)	0.1	3.813	+ 0.406	+ 11.9	HumnGenom	(Nq)	23.0	195.875	− 22.188	− 10.2
VitaminShop	(Nq)	5.7	6.250	+ 0.625	+ 11.1	AdacLabs	(Nq)	0.6	10.250	− 1.125	− 9.9
PharmaPrnt	(Nq)	2.9	2.500	+ 0.219	+ 9.6	InternetCap	(Nq)	82.7	108.000	− 11.000	− 9.2
DataTRAX	(Nq)	4.0	6.797	+ 0.547	+ 8.8	NeoThera wt	(Nq)	2.0	6.625	− 0.625	− 8.6
MagainPhrm	(Nq)	14.5	7.000	+ 0.563	+ 8.7	Komag	(Nq)	104.1	2.125	− 0.188	− 8.1
TowneSvc	(Nq)	1.0	2.094	+ 0.156	+ 8.1	ScientCp	(Nq)	2.6	78.000	− 6.500	− 7.7
eToys	(Nq)	174.7	16.375	+ 1.188	+ 7.8	DurbanDeep	(Nq)	30.2	1.500	− 0.125	− 7.7
MethodEl A	(Nq)	10.6	50.000	+ 3.531	+ 7.6	ExtndedSys	(Nq)	3.2	77.000	− 6.000	− 7.2
WalMart	(N)	22.3	47.875	+ 3.375	+ 7.6	IncaraPharm	(Nq)	1.2	3.219	− 0.250	− 7.2
HdwayCpRes	(Nq)	5.0	3.938	+ 0.250	+ 6.8	ImmunResp	(Nq)	17.0	14.438	− 1.063	− 6.9
Hycor Bio	(Nq)	17.5	4.500	+ 0.250	+ 5.9	WstWater	(Nq)	15.1	1.375	− 0.094	− 6.4
Tektrnstr	(Nq)	18.9	31.000	+ 1.625	+ 5.5	RamtrnSys	(Nq)	1.9	12.313	− 0.813	− 6.2
Nextera A	(Nq)	3.6	9.625	+ 0.500	+ 5.5	Cellegy	(Nq)	0.7	6.688	− 0.438	− 6.1
ValueAm	(Nq)	60.0	3.688	+ 0.188	+ 5.4	IntrlkElctr	(Nq)	38.3	59.000	− 3.813	− 6.1
CountyEntrp	(Nq)	1.0	20.000	+ 1.000	+ 5.3	ActiveSftwr	(Nq)	60.9	88.625	− 5.625	− 6.0

The Late-Trading Snapshot reflects trading activity in NYSE and Amex issues reported by electronic trading services, securities dealers and regional exchanges between 4 p.m. and 6:35 p.m. Eastern time, and in Nasdaq NMS issues between 4 p.m. and 6:30 p.m. The primary market is indicated for each issue. N-NYSE A-Amex Nq-Nasdaq.

Journal Link: For additional data from after-hours stock trading, see The Wall Street Journal Interactive Edition at http://wsj.com on the World Wide Web.

图5-2 新近交易快照

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分之间的交易活动，包括了这期间交易最活跃的股票以及价格上升和下降最多的股票。

在收盘之后，公司的一些特殊报告将会公布，而这些报告对于收盘之后的交易也有着重要的影响。在第二天的开盘之前，投资者通过研究这些报告就能知道开盘之后股票的回报率是正还是负，即收盘后的交易活动能暗示第二个交易日的股票表现。

买价与卖价：理解股市的表格

在图5-2中，交易活动的表现有不同的方式，这些方式能适用于每一只在纽约证券交易所综合交易中的股票。接下来我们将介绍每一列的含义以及怎么解释这些重要的数据。

- 52周最高最低价：表述了在过去52周内股票的最高价与最低价，不包括最近一天的交易活动，根据这个数据，投资者能清楚地知道现在的价格位于该区域的哪个位置，也能知道相对于去年的收盘价，股票是被过度高估还是定价不足。每天有许多决定就是根据这个数据而做出的。
- 股票名称与代码：列出了所有股票的名字和代码，所有的股票都根据名字中字母的顺序排列，这些股票代码能方便人们在交易大厅的交易，特别是当投资者观看电子报价板或CNBC电视台时，他们都能追踪了解自己关注的股票。
- 分红：每股分红，其中股票的年现金支出是以对股东的季度支付比例为基础的，那些对收益感兴趣的投资者将会很关注每股分红，因为这个数据能帮助他们判断股票是否适合现在持有。
- 分红收益率：百分比形式的分红收益率，即分红与股票收盘价的比值。投资者可以将分红收益率与其他有相似性质的股票的分红收益率相比较，也可以将其与不同类型的债券和现金工具的利率相比较，这些都能帮助投资者获得一定的信息。通过此数据，人们发现普通股的收益率一般都要低于优先股的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 市盈率：它可以作为衡量股票表现的一个指标，P/E比率等于最新的收盘价除以过去一年的每股盈利。P/E越高意味着股票价格相对于公司盈余的倍数越高，从而人们对公司的前景也越看好；P/E越低意味着投资者对股票的喜好越低，或者说投资者对公司的前景感到悲观。影响市盈率高低的因素有很多，包括公司的成长前景、竞争行业、风险暴露以及盈利稳定性。
- 交易量：即在前一个交易日中交易的股票数量，单位是100（例如，AAR=959意味着有95 900股被交易），其中*n*表示股票的新发行量。交易量异常高的股票（相对于平均交易量）将会被标出，高交易量意味着股票的动量，动量的利害与否取决于其价格是上升还是下降。
- 最高、最低、收盘价及涨跌幅：这一列表示了最新的价格数据，包括了最高价、最低价、收盘价以及收盘价的改变（相对于前一天）。收盘价改变了5%以上的股票将会被标出。通过研究这些数据之间的差别，投资者能很好地理解股票的交易活动。此外，还有一个单独的表列出了纽约证券交易所和纳斯达克股票的最新的最高价与最低价。当许多股票的价格达到了新的高度，会造成股票有更大的买压或看涨情绪；相反地，当许多股票的价格达到了新的低度，将会有更大的卖压或看跌情绪。

道琼斯平均指数

迄今，道琼斯指数然仍是最受欢迎的股市指标。道琼斯公司的创始人之一，查尔斯·道（他也是《华尔街日报》的创始人），在1884年第一次计算了这个数字，他企图用一些代表性股票的平均价格去表示股市的整体水平以及趋势。

在1884年7月3日，他计算了第一个平均指数，并发表在《客户晚函》（*Customer's Afternoon Letter*）上，自1883年11月开始，道琼斯就会在该刊物上刊登两页的金融资讯专栏。在这第一个指数中仅有11只股票，并且有9只是铁路行业的，这也反映了在当时交通的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在1896年，出现了两个道琼斯平均指数，最重要的是道琼斯铁路平均指数，其包含了20只铁路股票。之后，由于其他的交通工具也变得越来越流行，道琼斯交通平均指数（Dow Jones Transportation Average, DJTA）出现了，其涉及铁路、航空以及货车公司。第二个指数还包含了代表其他行业的12只股票，因此也被叫做道琼斯工业平均指数，这些代表性的股票数量也在1916年增加到20只，在1928年的10月1日增加到了30只。

1929年的第三个平均指数，也称道琼斯公用事业平均指数（Dow Jones Utility Average, DJUA）由20只股票构成，后来减少到了15只股票，一直沿用到了今天。这三个平均指数——拥有30只股票的工业平均指数，20只交通类股票的平均指数以及15只公用事业类股票的平均指数，一起构成了第四个平均指数——拥有65只股票的道琼斯综合指数。表5-2列出了构成目前该指数的65只股票。

表5-2 道琼斯综合指数中65只股票的价格和权重：2000年11月7日

公司名称	商标	价格	权重（%）
道琼斯工业平均指数			
美国铝业	AA	29.000 0	1.567
美国运通	AXP	60.937 5	3.293
美国电话电报公司	T	22.437 5	1.212
波音	BA	65.187 5	3.523
卡特彼勒	CAT	36.125 0	1.952
花旗	C	54.750 0	2.959
可口可乐	KO	60.062 5	3.246
杜邦	DD	43.312 5	2.340
柯达	EK	47.875 0	2.587
埃克森美孚	XOM	89.000 0	4.810
通用电气	GE	54.937 5	2.969
通用汽车	GM	57.000 0	3.080
家得宝	HD	41.375 0	2.236
霍尼韦尔国际	HON	54.250 0	2.932
惠普	HWP	47.437 5	2.563
IBM	IBM	102.312 5	5.529
英特尔	INTC	46.187 5	2.496
国际纸业	IP	36.875 0	1.992

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名称	商标	价格	权重（%）
道琼斯工业平均指数			
J. P.摩根	JPM	163.062 5	8.812
强生	JNJ	92.125 0	4.979
麦当劳	MCD	31.750 0	1.715
默克	MRK	86.875 0	4.695
微软	MSFT	70.500 0	3.810
明尼苏达矿业制造	MMM	96.937 5	5.239
菲利普 · 默里斯	MO	35.250 0	1.905
宝洁	PG	68.437 5	3.698
西南贝尔电信	SBC	57.062 5	3.084
联合技术	UTX	68.062 5	3.678
沃尔玛	WMT	48.937 5	2.644
迪士尼	DIS	37.125 0	2.006
道琼斯交通平均指数			
Airborne Freight Corp.	ABF	10.000 0	1.727
亚历山大和鲍尔温公司	ALEX	25.812 5	4.459
AMR Corp.	AMR	32.875 0	5.680
Burlington Northern Santa Fe Corp.	BNI	26.437 5	4.567
CNF Transportation Inc.	CNF	28.000 0	4.837
CSX Corp.	CSX	26.187 5	4.524
美国达美航空	DAL	46.500 0	8.034
联邦快递	FDX	46.029 9	7.952
GATX Corp.	GMT	44.875 0	7.753
J.B. Hunt Transportation Services	JBHT	12.750 0	2.202
诺福克南方	NSC	14.937 5	2.580
西北航空	NWAC	28.500 0	4.924
Roadway Express, Inc.	ROAD	21.437 5	3.703
Ryder System, Inc.	R	18.750 0	3.239
西南航空	LUV	29.187 5	5.042
UAL Corp.	UAL	37.562 5	6.489
联合太平洋	UNP	48.125 0	8.314
美国航空	U	37.312 5	6.446
美国货运	USFC	25.625 0	4.427
Yellow Corp.	YELL	17.875 0	3.088
道琼斯公用事业平均指数			
AES Corp.	AES	64.187 5	9.413
美国电力	AEP	40.937 5	6.003
联合爱迪生	ED	34.562 5	5.068
多米尼恩资源	D	58.062 5	8.515
杜克能源	DUK	85.250 0	12.500
爱迪生国际	EIX	22.687 5	3.327

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

公司名称	商标	价格	权重（%）
道琼斯公用事业平均指数			
安然	ENE	81.812 5	11.990
埃克斯龙	EXC	56.437 5	8.276
NiSource Inc.	NI	24.625 0	3.611
太平洋煤气电力	PCG	26.562 5	3.895
Public Service Enterprise	PEG	39.437 5	5.783
Reliant Energy	REI	39.187 5	5.747
Southern Co.	SO	28.687 5	4.207
Texas Utilities Co.	TXU	36.500 0	5.352
Williams Co.	WMB	42.937 5	6.296

比较这三个指数也能得出有趣的结论，构成DJIA的股票行业分布广泛，但构成DJTA和DJUA的股票仅集中在两个特定的行业。此外，这些公司都非常稳定而且经营了很长一段时间，它们都经历过经济衰退并继续保持各行业的领头地位。假如有人向你征求意见构建一个高质量的资产组合，那么这些股票的组合将会是明智的选择并会为你的客户迎来成功。

图5-3描述了这些指数股票的交易活动，并刊登在《华尔街日报》上，该图也描述了每个平均指数中的组合交易量以及每只股票的净涨跌。通过研究该图，投资者也能了解到在过去半年内，美国主要行业的领头股票表现得如何。

在图5-3中，DJIA在1999年第四季度表现优异，而DJTA变化不明显，DJUA甚至下降了。这也意味着这些指数并不是总是一致变动的，也证明了资产的分散对于风险规避的重要作用。尽管理解这些指数走势的成因也非常重要，但投资者也不仅仅是靠这些结果来做出选择的。

道琼斯平均指数的典型日线图也相当明了。例如，用一条垂直的线条表示一天，线的最高点就表示交易日的最高价，线的底部表示交易日的最低价，小的水平线代表了交易日收盘价。垂直线条的长度越长意味着该交易日中股票的波动越大。

经过数年，DJIA指数中的股票也替换了很多，1928年最初的30只股票留下的还不到20只，仅有通用电气（包含在目前的工业平均指数中）是在查尔斯·道最初的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算中。随着数年来服务的扩张，道琼斯开始计算全球范围内成千上万的指数。

THE WALL STREET JOURNAL FRIDAY, FEBRUARY 25, 2000 C3

THE DOW JONES AVERAGES

© 2000 Dow Jones & Company, Inc. All Rights Reserved

Industrials

Transportation

Utilities

图5-3 道琼斯综合指数中65只股票的交易活动

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道琼斯平均指数的计算

最开始，平均指数的计算非常简单，假如有12只股票，平均指数就等于股票的平均价格除以12。经过了数年的时间，为了反映股票拆分的调整，其中的除数必须要改变。如果股价上涨到一定高度，以至于有失去投资者的危险时，就会出现所谓的股票拆分，公司的董事会将投票进行股票拆分，并正式宣布。例如，一分为二的拆分意味着每股现存股票都伴随着一股新发行的股票，换言之，在执行日，每股价格将降为原来的一半。

如果仅用新的股价替代原来的股价，计算的平均指数就会失真。假设有三只股票的价格分别是40美元、60美元和80美元，那么平均价格是60美元。现在，我们假设将80美元每股的股票一分为二，那么其股价将会变成40美元，新的平均价格也将变成46.67美元，改变了最初的平均价格。

因此，我们必须做出必要的调整使得平均股价然仍维持在60美元的水平上，为了做出这个调整，我们往往改变除数（被总股价除的那个数）。在这个例子中，我们用总股价除以2.33而不是3。之后，这种方法也被用于许多平均指数的计算式中。

自从这个方法出现之后，除数也调整了数次（大部分是调小），这也帮助我们解释了为什么没有任何股价接近值为10 000的DJIA，并解释了整体股价水平的平均变动幅度。从这个角度上说，我们认为DJIA不仅仅是一个指数或者指标，它还暗含了更多信息。

最近几年，公众对于股市的兴趣大涨，由此，许多价格趋势指标也能由其他方式获得，这些指标来自于标准普尔公司以及纽约证券交易所。每个指数对投资者都有一定的用途，但我们不能仅靠单一的指数就能清楚地了解股市。由于道琼斯的历史性以及公众对其的熟悉程度，该指数也成为了最常使用的指标（最起码对于一些资历较深的投资者是这样的）。纳斯达克指数在新的投资者中越来越受欢迎，因为该指数包含了许多具有极大增长潜力的科技股和新股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道琼斯指数成分股的选择

道琼斯指数构造的目标是为了根据一些重要行业来追踪市场的整体趋势，所以人们很容易感到疑惑，股市中有成千上万的股票，为什么该指数仅需用30只。其他的市场指数包含了更多的股票，但却仅仅是反映了低价股的波动，例如，在某些特定行业的投资者情绪的变化或者不寻常的交易量都能造成这些指标的剧烈变化。

道琼斯指数之所以具有代表性是因为其30只成分股就能代表美国股市的整体表现。这些股票也被一些个人和机构投资者以及许多退休基金所大量持有，事实上，在1997年第三个季度末，这30只股票的市值占总市值外加9.5万亿美元的19%。

《华尔街日报》的编辑改变了指数组成成分，这种调整独立于每一家上市公司，大多替代的产生是由于合并，像美国埃克森美孚公司（以Exxon为名上市）。然而，随着时间的变化，人们为了使指数更具代表性，也替代了一些公司。例如，由于科技型的美国经济快速发展的趋势，最近也添加了英特尔、微软以及美国西南贝尔通信公司（SBC)。

高科技和远程交流行业的发展也加大了人们对于纳斯达克股票的需求，因此为了更全面地揭示美国股市的表现，纳斯达克指数（和道琼斯工业指数一起）也被各大新闻媒体所播报。此外，由于网络公司和信息科技的兴起和发展，世界经济也从工业化向通讯化和信息化快速转变，这样的转变将成为新世纪全球经济的重要趋势。

外国股票

最近几年，持有外国证券所获得的高回报吸引了越来越多的投资者，除了本国企业的海外子公司外，这些证券包括了所有在国外建立并上市的公司股票。例如，在伦敦、巴黎、东京等其他国外交易所中进行交易的股票。本国经纪人能通过这些外国交易所交易这些国外的证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，购买国外股票最简单的方法还是购买那些已经在本国交易所或者场外市场交易的股票。当然，国外的证券必须是已经注册的，并要遵守本国交易委员会的规章制度。

表5-3列出了一些在美国交易的外国股票。这些股票的代码中包括其国家、行业以及股票的实际交易地点。例如，一些外国股票，如墨西哥电信公司、索尼、加拿大北电网络公司以及荷兰皇家航空公司在纽约证券交易所交易；其他的一些，像日本航空公司、大众汽车以及沃尔玛墨西哥分公司在纳斯达克交易。

表5-3 在美国上市的外国公司的例子

在不同交易所交易的国外证券				
公司	**商标**	**国家**	**行业**	**交易**
日立	HIT	日本	电子	NYSE
帝国公司	ITY	英国	烟草	NYSE
日本航空公司	JAPAN	日本	航空	NASDAQ
荷兰皇家航空公司	KLM	荷兰	航空	NYSE
北电网络	NT	加拿大	电信	NYSE
索尼	SNE	日本	电子	NYSE
墨西哥电信公司	TMX	墨西哥	电信	NYSE
大众汽车	VLKAY	德国	汽车	NASDAQ
墨西哥沃尔玛	WMMVY	墨西哥	零售	NASDAQ

美国国内股市并不交易真正意义上的外国股票，实际交易的是每个股票的存单，也叫美国存单（American depository receipt，ADR）。有两种ADR，有担保的和无担保的ADR。当一个外国公司在美国交易并委托一家银行为其发行ADR并作为代理人，这种ADR就成为有担保的ADR；当一家经纪公司认为一个外国公司的股票市场将足够大，该经纪公司将会买下大量的该种证券并委托一家商业银行发行ADR并作为代理人，这种ADR就称为无担保的ADR。

ADR的创造给美国投资者交易外国证券提供了很大的便利和好处。首先，ADR减少了欺诈的风险，例如，投资者购买一家德国的股票，股票凭证将在德国发行的，因为美国的投资者读不懂德文，就有可能受骗买到假的凭证。ADR则能够解决这个问题，因为这种凭证是以英文印刷的，发行代理能保证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凭证的真实性。ADR代表的仅仅是以代理商所持的股票为标的，并不属于该股票公司的债务。

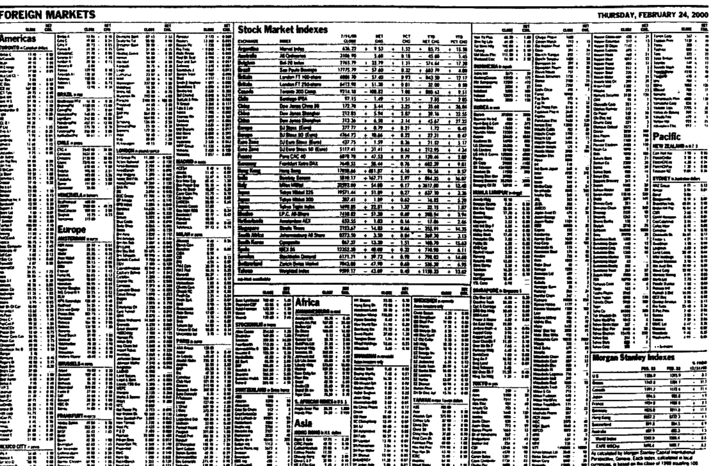
其次，ADR的交易非常方便，换言之，证券没有必要通过国际邮递才能交割，这些证券以美元作为报价单位且分红支付也是以美元支付的。此外，ADR可以代表任何的国外股票。例如，交易价为2美元的日本股票在美国可能只被认为是股票的1/10，为了使得价格能与美国证券的价格相比较，一份ADR代表着10份日本股票，这样的话，交易ADR的交易价格就变成了20美元。

有时候，美国投资者想要持有的外国股票可能还没有ADR，在这种情况下，外国的股票就不得不专门购买了。股票必须先在一定的非美国股市中购买，然后投资者可以在交易所或者场外交易所通过与经纪人交易获得，之后，投资者可以把注册的证券留给经纪人也可以进行完全的交割。

有些非美国股票的价格会在《华尔街日报》上刊登，图5-4列出了股票的收盘价以及在一个交易日中的净涨跌，但是并没有报告交易量、市盈率以及分红。但是因为只会刊登少量的非美国股票信息，想要交易更多股票的投资者必须阅读其他的金融刊物，如英国的刊物《金融时报》，其架构跟《华尔街日报》很相像。

图5-4还描述了一些重大国际股市的指数变动，列出了一天以及特定区间段内股价的净涨跌和涨跌百分比。有一个关于这些股市的研究发现，在美国股市低潮时期有些非美国市场出现了上涨。对于一个之前只考虑单一国家风险的投资者来说，这个研究告诉他们可以购买一些国外股票来分散风险。

发布在《华尔街日报》上的道琼斯全球指数在图5-5中列出，图中列出了来自16个国家和120个行业的将近3 000只股票，并被分成了9个部分，分别反映了世界经济的几个部分。随着全球经济的增长和发展，更多的国家被不断地加入了指数的计算中。随着时间的发展，该指数的计算可能会涵盖到每一个股票可在国外交易的国家。


FOREIGN MARKETS

THURSDAY, FEBRUARY 24, 2000

Americas

Europe

Stock Market Indexes

EXCHANGE	INDEX	2/24/00 CLOSE	NET CHG	PCT CHG	YTD NET CHG	YTD PCT CHG
Argentina	Merval Index	636.72	+ 9.53	+ 1.52	+ 85.75	+ 15.58
Australia	All Ordinaries	3106.90	5.60	– 0.18	– 45.60	– 1.45
Belgium	Bel-20 Index	2765.79	+ 33.79	+ 1.31	– 574.64	– 17.20
Brazil	Sao Paulo Bovespa	17775.79	– 57.60	– 0.32	+ 683.79	+ 4.00
Britain	London FT 100-share	6006.70	– 57.40	– 0.95	– 843.30	– 12.17
Britain	London FT 250-share	6412.90	+ 51.30	+ 0.81	– 32.00	– 0.50
Canada	Toronto 300 Comp.	9214.10	– 100.82	– 1.08	+ 800.43	+ 9.51
Chile	Santiago IPSA	97.15	– 1.49	– 1.51	– 2.85	– 2.85
China	Dow Jones China 88	172.70	+ 5.44	+ 3.25	+ 35.68	+ 26.04
China	Dow Jones Shanghai	212.85	+ 5.94	+ 2.87	+ 39.16	+ 22.55
China	Dow Jones Shenzhen	213.36	+ 6.50	+ 3.14	+ 45.67	+ 27.23
Europe	DJ Stoxx (Euro)	377.77	+ 0.79	+ 0.21	– 1.72	– 0.45
Europe	DJ Stoxx 50 (Euro)	4764.73	+ 10.46	+ 0.22	+ 27.31	+ 0.67
Euro Zone	DJ Euro Stoxx (Euro)	437.75	+ 1.59	+ 0.36	+ 21.32	+ 5.17
Euro Zone	DJ Euro Stoxx 50 (Euro)	5117.41	+ 21.41	+ 0.42	+ 212.95	+ 4.34
France	Paris CAC 40	6078.78	+ 47.53	+ 0.79	+ 120.46	+ 2.00
Germany	Frankfurt Xetra DAX	7640.53	– 58.44	– 0.76	+ 682.29	+ 9.81
Hong Kong	Hang Seng	17858.44	+ 481.87	+ 4.16	+ 96.56	+ 0.57
India	Bombay Sensex	5810.17	+ 167.71	+ 2.97	+ 804.35	+ 16.07
Italy	Milan MIBtel	32593.00	– 54.00	– 0.17	+ 3617.00	+ 12.48
Japan	Tokyo Nikkei 225	19571.44	+ 51.89	+ 0.27	+ 637.10	+ 3.36
Japan	Tokyo Nikkei 300	307.41	+ 1.09	+ 0.42	– 16.85	– 5.20
Japan	Tokyo Topix Index	1690.85	+ 22.81	+ 1.37	– 32.15	– 1.87
Mexico	I.P.C. All-Share	7410.82	– 51.30	– 0.69	+ 288.94	+ 3.94
Netherlands	Amsterdam AEX	653.55	+ 1.03	+ 0.16	– 17.86	– 2.66
Singapore	Straits Times	2123.67	– 14.03	– 0.66	– 355.91	– 14.35
South Africa	Johannesburg All Share	8273.50	+ 3.50	+ 0.04	– 269.30	– 3.15
South Korea	Composite	867.37	– 13.30	– 1.51	– 160.70	– 15.63
Spain	IBEX 35	12252.30	+ 40.05	+ 0.33	+ 710.90	+ 6.11
Sweden	Stockholm General	6171.71	+ 59.73	+ 0.98	+ 790.02	+ 14.68
Switzerland	Zurich Swiss Market	7043.00	– 47.90	– 0.68	– 526.30	– 6.95
Taiwan	Weighted Index	9590.17	– 43.09	– 0.45	+ 1130.33	+ 13.62

na-Not available

Africa

Asia

Pacific

Morgan Stanley Indexes

图5-4 特定交易日的非美国公司股票收盘价与净涨跌

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

67789_CH05IIII 11/15/2000 4:21 PM Page 97

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年2月24日星期四下午5:30

国家或地区	DJ GLOBAL INDEXES, LOCAL CURRENCY	PCT. CHG.	单位：美元 5:30 P.M. INDEX	CHG.	PCT. CHG.	12-MO HIGH	12-MO LOW	12-MO CHG.	PCT. CHG.	FROM 12/31	PCT. CHG.
美洲			319.85	−1.21	−0.38	341.34	281.95	+33.72	+11.79	−21.49	−6.30
巴西	1633	−0.39	353.76	0.00	0.00	380.32	162.04	+188.97	+114.68	−6.50	−1.80
加拿大	279.07	−1.79	221.67	−3.29	−1.46	231.50	142.36	+74.62	+50.74	+14.49	+6.99
智利	237.31	−1.13	175.36	−1.94	−1.09	196.18	130.95	+40.17	+29.71	+2.00	+1.15
墨西哥	551.11	−0.83	180.32	−1.61	−0.88	188.87	94.23	+82.56	+84.45	+10.03	+5.89
美国	329.88	−0.32	329.88	−1.06	−0.32	354.84	297.09	+28.49	+9.45	−24.97	−7.04
委内瑞拉	386.14	+0.24	36.05	+0.04	+0.11	47.83	29.12	+5.71	+18.82	+1.39	+4.00
拉丁美洲			208.15	−1.19	−0.57	220.92	112.57	+92.79	+80.43	+4.03	+1.98
欧洲/非洲			269.25	−2.06	−0.76	278.76	223.65	+38.15	+16.51	−6.14	−2.23
奥地利	110.62	−1.06	85.29	−1.82	−2.09	113.74	82.40	−18.89	−18.13	−12.69	−12.95
比利时	249.34	+1.32	192.40	+0.50	+0.26	271.50	189.31	−79.10	−29.14	−44.92	−18.93
丹麦	258.16	−0.60	203.74	−3.42	−1.65	207.16	156.84	+32.52	+18.99	+3.38	+1.69
芬兰	2391.28	+3.03	1654.39	+31.74	+1.96	1695.71	621.01	+1010.6	+156.99	+124.12	+8.11
法国	366.29	+0.87	287.23	−0.53	−0.18	296.11	209.30	+68.01	+31.03	+1.23	+0.43
德国	424.04	−0.66	326.15	−5.65	−1.70	331.80	223.12	+89.15	+37.61	+26.37	+8.80
希腊	812.41	+3.86	423.83	+11.17	+2.71	513.15	302.06	+77.39	+22.34	−9.65	−2.23
爱尔兰	364.44	+0.62	270.62	−1.18	−0.43	347.59	256.12	−70.88	−20.76	−15.21	−5.32
意大利	439.72	+0.13	278.16	−2.58	−0.92	280.74	193.78	+56.89	+25.71	+28.61	+11.46
荷兰	460.45	+0.01	354.19	−3.70	−1.03	378.35	304.78	+35.48	+11.13	−16.21	−4.38
挪威	204.11	−0.03	148.84	−0.91	−0.61	160.33	115.78	+32.02	+27.41	−5.95	−3.84
葡萄牙	455.56	+0.35	304.92	−2.16	−0.70	307.08	229.73	+18.68	+6.53	+28.40	+10.27
南非	259.53	−0.01	112.34	−0.18	−0.16	129.31	74.49	+37.37	+49.83	−3.63	−3.13
西班牙	496.50	+0.26	287.68	−2.27	−0.78	289.95	231.54	+27.65	+10.63	+4.82	+1.70
瑞典	788.60	+1.41	509.10	+4.59	+0.91	509.10	252.37	+243.58	+91.74	+76.39	+17.65
瑞士	403.01	−0.65	337.57	−5.20	−1.52	385.50	324.56	−39.92	−10.58	−31.82	−8.61
英国	229.18	−0.94	196.24	−2.33	−1.17	228.42	192.82	−5.57	−2.76	−29.74	−13.16
欧洲/非洲（除南非）			278.36	−2.16	−0.77	288.20	232.06	+38.34	+15.98	−6.32	−2.22
欧洲/非洲（除英国和南非）			330.01	−2.01	−0.61	332.02	253.28	+66.04	+25.02	+8.42	+2.62
亚太地区			118.91	+1.07	+0.91	132.88	77.12	+39.31	+49.38	−12.63	−9.60
澳大利亚	194.42	−0.14	157.12	−2.01	−1.26	174.04	145.50	+7.05	+4.70	−12.84	−7.56
中国香港	378.25	+4.35	378.01	+15.74	+4.34	392.24	192.05	+185.96	+96.83	+24.58	+6.95
印度尼西亚	203.22	−1.90	53.76	−2.00	−3.59	82.35	32.70	+17.21	+47.08	−17.96	−25.04
日本	96.79	+1.34	108.58	+1.22	+1.14	125.05	69.36	+35.71	+49.01	−15.53	−12.51
马来西亚	194.69	+0.21	139.42	+0.29	+0.21	140.29	65.65	+65.85	+89.51	+27.65	+24.74
新西兰	135.99	−0.81	122.36	−1.58	−1.27	158.16	119.44	−17.38	−12.44	−19.03	−13.46
菲律宾	171.59	−1.48	109.24	−2.19	−1.97	175.79	108.86	−12.18	−10.03	−21.35	−16.35
新加坡	146.06	−0.92	137.97	−1.57	−1.13	177.91	100.93	+36.50	+35.96	−32.58	−19.10
韩国	156.97	−2.11	104.12	−2.99	−2.79	134.76	52.62	+51.50	+97.86	−24.85	−19.27
中国台湾地区	238.08	−0.24	199.88	−0.80	−0.40	212.80	118.51	+80.34	+67.22	+24.43	+13.92
泰国	73.66	+2.09	45.56	+0.86	+1.92	59.51	36.03	+9.53	+26.46	−10.02	−18.03
亚太地区（除日本）			187.73	+0.65	+0.35	199.46	125.01	+62.73	+50.18	−4.14	−2.16
全球（除美国）			185.12	−0.37	−0.20	195.54	140.09	+40.68	+28.16	−8.53	−4.40
道琼斯全球股票指数			239.35	−0.62	−0.26	254.04	197.91	+37.19	+18.40	−14.43	−5.68

图5-5 《华尔街日报》的道琼斯全球指数

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

随着投资者对于全球股市的兴趣不断增加，该指数能帮助他们更好地了解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外国股票的走势。研究个股时，该指数也能帮助投资者在全球、区域以及国家层面上了解股票的绩效。

图5-6列出了道琼斯全球指数的行业分组，描述了不同地区的各大经济行业的相对表现，包括了美国、美洲、欧洲、亚洲、太平洋区域和全球的，同样反应了前一个交易日和特定日期内的涨跌幅。投资者如果想投资特定区域的特定行业，即使单独考虑到这张图，也可以从中获得一定的建议。

Industry Group Performance

U.S.			WORLD		AMERICAS		EUROPE		ASIA/PACIFIC	
6:30 P.M. 03/24/2000	% CHG. YTD		6:30 P.M. 03/24/2000	% CHG YTD	1:30 P.M. 03/24/2000	% CHG. YTD	1:30 P.M. 03/24/2000	% CHG. YTD	1:30 P.M. 03/24/2000	% CHG YTD
149.17	– 20.30	**Basic Materials**	130.75	– 15.58	155.62	– 18.54	186.80	– 17.96	76.38	– 4.05
160.98	– 18.68	**Chemicals**	174.36	– 12.35	188.94	– 18.01	205.68	– 12.53	107.82	+ 0.42
196.35	– 20.23	Chem-commodity	200.76	– 12.15	222.41	– 20.10	251.60	– 12.23	127.23	+ 1.93
125.60	– 15.60	Chem-specialty	123.04	– 12.61	139.98	– 15.58	136.73	– 12.90	71.80	– 3.80
141.60	– 25.87	**Forest products & paper**	115.14	– 21.20	143.80	– 22.03	126.22	– 26.70	60.79	– 7.33
162.46	– 28.34	Forest products	127.79	– 23.73	151.92	– 25.33	0.00	0.00	61.42	– 13.67
152.41	– 24.10	Paper products	111.46	– 20.25	138.12	– 19.81	124.79	– 26.70	61.43	– 5.04
129.17	– 18.29	**Mining & Metals**	96.70	– 17.11	119.94	– 15.18	108.73	– 23.36	61.10	– 16.22
208.99	– 16.37	Aluminum	218.93	– 16.08	201.18	– 16.18	331.27	– 14.30	47.86	– 18.11
205.55	+ 8.42	Mining, diversified	126.36	– 25.15	112.77	– 6.68	208.72	– 30.10	112.05	– 29.23
116.38	– 26.72	Non-Ferrous (ex Alum)	82.22	– 14.48	67.71	– 19.80	94.90	– 16.56	70.88	– 2.16
48.64	– 7.52	Precious metals	87.97	– 5.79	77.16	– 10.00	257.71	+ 7.64	39.90	– 14.68
89.26	– 24.42	Steel	71.96	– 16.96	103.24	– 19.33	148.44	– 20.61	55.65	– 14.01
235.91	– 16.37	**Consumer, Cyclical**	225.97	– 3.66	296.11	– 15.24	223.10	– 1.33	161.30	– 6.07
496.79	– 12.20	**Advertising & Media**	475.74	+ 9.75	461.56	– 9.14	506.10	+ 38.60	473.10	+ 30.03
652.53	– 20.33	Advertising	792.95	– 13.60	549.42	– 21.05	1371.69	+ 14.68	0.00	0.00
800.66	– 7.18	Broadcasting	603.34	+ 11.53	693.65	– 5.00	668.18	+ 48.17	733.83	+ 25.93
231.65	– 20.71	Publishing	321.72	+ 13.77	240.89	– 13.44	350.24	+ 31.35	444.14	+ 22.93
318.39	– 11.06	**Auto mfg & parts**	208.81	– 11.97	294.79	– 10.39	165.87	– 16.49	193.31	– 10.27
423.26	– 10.06	Auto manufacturers	348.11	– 13.89	429.16	– 10.08	162.93	– 16.40	235.02	– 11.73
188.45	– 13.31	Auto parts	118.11	– 10.32	139.67	– 8.33	197.30	– 24.36	98.96	– 9.70
68.38	– 16.40	Tires & Rubber	140.13	– 4.29	71.39	– 19.91	173.93	– 12.37	176.79	+ 3.77
279.37	– 5.10	**Entertainment**	242.78	– 2.18	324.04	– 3.16	131.50	+ 1.22	228.15	– 1.63
150.18	– 16.82	Casinos	126.57	– 2.06	196.45	– 17.98	131.45	+ 4.36	84.52	+ 13.60
122.22	+ 8.46	Consumer electronics	281.91	– 9.79	0.00	0.00	96.90	+ 0.41	297.16	– 9.51
532.97	+ 5.98	Entertainment	508.96	+ 16.52	565.41	+ 12.69	301.73	+ 47.61	582.24	+ 32.29
245.78	– 7.62	Recreation products	175.64	– 3.69	280.55	– 7.28	48.41	– 19.22	134.63	+ 19.63
205.99	– 21.03	Restaurants	208.29	– 16.37	215.05	– 22.02	126.06	– 8.19	95.15	– 1.76
147.61	– 12.07	Toys	142.23	+ 13.21	142.97	– 11.95	0.00	0.00	161.65	+ 26.14
129.18	– 23.43	**Home const & furn**	94.82	– 20.57	137.88	– 23.51	135.91	– 20.82	80.49	– 16.25
145.80	– 26.11	Furnishings	112.61	– 21.45	140.41	– 25.86	178.71	– 17.64	76.40	– 13.11
116.89	– 14.25	Home construction	80.89	– 19.21	132.06	– 16.37	80.12	– 27.48	75.05	– 17.96
282.17	– 23.50	**Retailers**	198.98	– 22.51	262.54	– 23.63	305.16	– 20.66	85.52	– 27.24
227.12	– 16.44	Retailers, apparel	259.67	– 12.62	265.90	– 14.17	545.64	– 6.83	60.06	– 25.01
290.92	– 32.58	Retailers, broadline	177.18	– 29.32	240.15	– 31.23	172.09	– 24.96	84.79	– 27.91
252.19	– 11.22	Retailers, drug-based	244.86	– 12.67	350.73	– 10.85	84.65	– 23.45	0.00	0.00
312.68	– 18.17	Retailers, specialty	249.29	– 17.73	328.85	– 18.46	146.41	– 18.99	53.26	– 11.45
76.90	– 25.56	**Textile & Apparel**	106.24	– 14.62	77.61	– 29.67	222.22	– 12.26	54.67	– 6.93
71.01	– 13.77	Clothing/Fabrics	108.47	– 19.72	65.91	– 15.29	257.36	– 11.32	55.28	– 7.21
61.76	– 38.44	Footwear	82.00	– 39.79	91.12	– 44.11	45.00	– 34.92	37.32	– 0.54
163.71	– 14.65	**Travel**	128.65	– 14.69	209.42	– 14.57	126.00	– 15.10	64.03	– 14.63
101.29	– 13.35	Airlines	125.24	– 13.20	170.40	– 12.72	141.18	– 13.42	80.45	– 13.52
194.56	– 16.00	Lodging	123.47	– 18.94	239.03	– 16.74	144.42	– 20.59	51.23	– 19.01
206.16	– 18.73	**Consumer, Non-Cycl**	172.62	– 15.41	292.10	– 18.39	159.81	– 11.82	126.20	– 20.60
919.90	– 15.94	**Consumer services**	434.04	– 15.91	477.36	– 18.72	92.88	– 14.83	167.11	– 6.76
197.86	– 12.16	**Cosmetics**	264.22	– 14.01	208.71	– 12.22	404.09	– 15.73	188.57	– 19.39
150.02	– 14.28	**Food retailers**	220.36	– 23.25	175.43	– 12.95	203.17	– 18.32	334.39	– 32.21
187.46	– 14.41	**Food & Beverage**	134.75	– 11.36	164.65	– 14.46	140.25	– 8.84	71.23	– 5.03
0.00	0.00	Agriculture	177.93	+ 2.83	0.00	0.00	0.00	0.00	177.93	+ 2.83
190.02	– 16.92	Distillers & Brewers	114.24	– 8.66	167.84	– 17.06	112.20	– 6.37	89.92	– 2.32
112.27	– 18.88	Food	117.33	– 13.16	113.07	– 19.74	154.22	– 9.89	63.06	– 4.95
242.59	– 10.25	Soft drinks	228.19	– 10.35	242.45	– 9.98	303.03	– 11.18	58.53	– 22.34
256.27	– 20.37	**Household products**	250.91	– 19.75	294.70	– 20.35	74.21	– 5.26	20.81	– 16.91
73.63	– 21.74	Durable	75.24	– 20.86	92.89	– 21.13	0.00	0.00	20.89	– 18.75
394.55	– 20.34	Non-durable	306.99	– 19.73	336.34	– 20.30	74.21	– 5.26	63.48	– 15.13
47.24	– 13.81	**Tobacco**	100.00	– 11.75	57.51	– 9.91	140.92	– 13.81	119.34	– 13.22
202.71	– 1.74	**Energy**	188.58	– 13.53	204.06	– 8.66	210.02	– 18.27	42.79	– 20.50
33.13	– 23.72	**Coal**	49.00	– 3.49	61.34	+ 9.36	0.00	0.00	22.57	– 19.10
203.08	– 1.72	**Oil & Gas**	189.99	– 13.54	201.91	– 8.68	210.02	– 18.27	43.62	– 20.53
211.88	– 13.11	Oil cos, major	216.34	– 16.06	206.70	– 13.19	223.10	– 18.17	0.00	0.00
97.46	– 13.61	Oil cos, secondary	100.02	– 13.40	130.60	– 10.65	129.14	– 13.75	43.91	– 20.55
722.91	+ 5.58	Oil drilling	332.23	+ 5.59	457.75	+ 5.62	68.42	+ 5.83	0.00	0.00
222.21	+ 11.12	Oilfield equip/svcs	209.06	+ 9.50	216.80	+ 10.51	174.08	– 1.46	78.70	– 19.53
371.74	+ 16.64	Pipelines	208.85	– 5.66	300.06	+ 7.76	113.47	– 25.58	0.00	0.00
300.89	– 15.36	**Financial**	173.35	– 13.22	305.30	– 15.27	241.25	– 12.24	75.51	– 11.36

图5-6 道琼斯全球指数的行业分组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

242.59 − 10.25	Soft drinks	228.19 − 10.35	242.45 − 9.96	352.01 − 11.16	58.53 − [illegible]
256.27 − 20.37	**Household products**	259.91 − 19.79	294.70 − 20.35	74.21 − 5.26	39.61 − 16.91
73.63 − 21.74	Durable	75.24 − 20.86	92.89 − 21.13	0.00 0.00	29.39 − 15.75
294.55 − 20.24	Non-durable	306.99 − 19.73	336.34 − 20.30	74.21 − 5.26	63.46 − 15.33
67.24 − 13.91	**Tobacco**	100.00 − 11.79	87.51 − 9.91	140.92 − 13.81	119.34 − 13.22
202.71 − 7.74	**Energy**	188.58 − 13.53	204.06 − 8.66	210.02 − 18.27	42.79 − 20.50
33.13 − 23.72	**Coal**	49.69 − 3.49	61.34 + 9.36	0.00 0.00	22.57 − 19.10
203.08 − 7.73	**Oil & Gas**	189.99 − 13.54	204.91 − 8.68	210.02 − 18.27	43.62 − 20.52
211.88 − 13.11	Oil cos. major	216.34 − 16.06	208.70 − 13.19	223.10 − 16.17	0.00 0.00
97.46 − 13.61	Oil cos. secondary	108.02 − 13.40	130.60 − 10.65	129.14 − 13.75	43.91 − 20.55
322.91 + 5.58	Oil drilling	332.23 + 5.59	457.75 + 5.62	68.42 + 5.03	0.00 0.00
222.21 + 11.12	Oilfield equip/svcs	209.06 + 9.50	216.60 + 10.51	174.08 − 1.46	78.70 − 19.53
371.74 + 16.64	Pipelines	286.85 − 5.66	300.06 + 7.78	113.47 − 25.58	0.00 0.00
300.09 − 15.36	**Financial**	173.35 − 13.22	305.30 − 15.27	241.25 − 12.24	75.51 − 11.36
287.57 − 15.92	**Banks**	141.07 − 14.39	276.39 − 15.03	242.28 − 12.38	62.54 − 17.50
231.94 − 22.75	**Insurance**	227.32 − 16.09	248.21 − 23.59	263.04 − 11.23	64.88 − 15.71
351.04 − 23.70	Full line	267.98 − 16.47	278.29 − 23.84	258.95 − 12.34	116.74 − 14.06
230.02 − 26.97	Life	228.72 − 19.44	216.40 − 27.14	268.58 − 17.08	175.68 + 1.76
144.35 − 16.20	Property/Casualty	177.95 − 9.85	189.61 − 18.60	310.22 + 11.52	55.54 − 21.74
122.14 − 2.89	**Real estate**	103.21 − 8.06	53.42 − 3.72	82.68 − 12.16	124.10 − 10.31
447.46 − 12.54	**Specialty Finance**	288.95 − 9.25	440.66 − 12.37	271.12 − 14.12	129.37 + 10.75
414.77 − 16.52	**Diversified financial**	313.70 − 14.36	436.65 − 16.17	263.64 − 14.00	117.28 − 2.90
219.43 − 15.97	**Savings & loan (US only)**	162.56 − 17.62	162.56 − 17.62	0.00 0.00	0.00 0.00
739.06 − 1.54	**Securities brokers**	293.38 + 6.88	681.97 − 0.81	341.15 + 1.20	156.73 + 22.95
271.56 + 3.82	**Healthcare**	280.85 − 3.34	277.60 − 1.04	257.78 − 11.09	189.35 + 8.14
123.14 − 16.24	**Healthcare providers**	122.69 − 17.23	131.18 − 19.27	2605.03 − 5.60	63.14 + 14.96
221.83 + 6.57	**Medical Products**	230.87 + 3.44	250.67 + 5.01	153.46 − 8.76	247.75 − 3.53
337.62 + 29.48	Advcd Med Devices	367.68 + 23.09	409.93 + 25.76	128.07 + 0.83	204.27 + 0.05
180.87 − 10.31	Medical supplies	178.05 − 9.94	176.24 − 10.45	144.61 − 15.21	240.20 − 4.51
326.80 + 3.62	**Pharma & Biotech**	276.90 − 3.59	310.91 − 0.96	260.55 − 11.21	185.51 + 10.05
684.93 + 42.66	Biotechnology	383.73 + 21.25	393.64 + 21.56	18.11 + 14.67	71.38 − 13.61
288.23 − 4.68	Pharmaceuticals	262.66 − 6.80	296.83 − 6.09	261.93 − 11.40	188.04 + 10.30
286.55 − 7.02	**Industrial**	184.79 − 7.80	226.30 − 9.65	235.59 + 1.04	181.96 − 12.18
157.01 − 14.04	**Aerospace/Defense**	190.62 − 14.29	220.40 − 14.10	211.25 − 12.50	174.46 − 15.96
148.38 − 17.36	**Construction & Materials**	79.37 − 9.17	118.44 − 18.23	150.64 − 9.31	38.37 − 4.34
166.66 − 19.04	Building materials	101.13 − 15.36	137.80 − 18.76	132.98 − 19.05	63.98 − 5.80
110.12 − 8.43	Heavy construction	56.14 + 2.01	65.93 − 14.62	184.91 + 10.15	24.85 − 2.94
102.28 − 26.67	**Containers & pkging**	75.66 − 23.04	94.77 − 27.98	107.31 − 20.30	60.56 − 12.42
353.54 + 9.80	**Industrial Equipment**	254.95 − 6.83	382.54 + 7.14	310.54 − 0.86	178.51 − 17.13
401.19 + 22.05	Adv industrial equip	652.34 + 3.96	521.25 + 44.92	650.58 + 13.82	391.87 − 26.85
303.80 − 5.25	Elec comps & equip	228.00 − 14.11	262.00 − 16.02	277.16 − 9.64	195.04 − 14.25
226.75 + 14.34	Factory equipment	103.18 − 6.52	52.29 − 17.77	115.96 − 3.99	110.75 − 6.50
255.33 − 21.09	Heavy machinery	101.31 − 17.42	242.22 − 19.55	58.40 − 8.42	49.54 − 13.85
205.06 − 1.09	**Industrial services**	166.75 − 0.88	150.91 − 4.92	309.26 + 11.37	128.05 − 2.75
271.10 − 0.45	Industrial svcs	184.15 − 0.64	209.47 − 4.41	306.60 + 11.61	139.91 − 3.05
43.18 − 14.23	Pollution control	55.08 − 8.44	38.95 − 13.66	255.02 − 3.85	81.60 + 15.71
137.73 − 16.53	**Industrial transportation**	95.05 − 15.12	129.36 − 16.11	137.13 − 17.81	70.92 − 11.97
291.52 − 17.24	Air freight	266.05 − 16.81	296.60 − 16.61	0.00 0.00	0.00 0.00
111.24 − 13.03	Marine transport	104.90 − 12.55	58.04 − 13.82	201.05 − 14.12	50.15 − 5.91
125.51 − 17.27	Railroads	83.22 − 15.15	117.15 − 19.79	15.13 − 29.82	68.42 − 9.61
115.10 − 11.88	Trucking	108.80 − 18.64	96.81 − 12.21	0.00 0.00	118.65 − 20.35
466.66 − 15.54	**Industrial, diversified**	337.82 − 8.82	470.86 − 14.57	281.69 + 11.19	49.93 − 11.79
161.40 − 15.72	**Transportation equip**	80.86 − 20.29	167.56 − 18.55	0.00 0.00	18.06 − 23.60
159.89 − 17.00	Land transportation	113.38 − 19.29	167.56 − 18.55	0.00 0.00	26.45 − 23.76
92.98 + 1.26	**Shipbuilding**	16.12 − 23.98	0.00 0.00	0.00 0.00	16.27 − 23.98
1344.10 + 13.08	**Technology**	985.31 + 9.00	1186.20 + 9.67	863.24 + 20.49	387.34 − 12.03
1343.08 + 18.70	**Hardware & Equipment**	964.48 + 12.04	1160.52 + 15.22	880.27 + 19.65	420.83 − 12.46
2542.69 + 9.98	Communications tech	1043.96 + 9.32	1427.28 + 7.33	919.18 + 19.20	452.38 − 26.44
818.72 + 7.83	Computers	728.93 + 2.18	829.72 + 5.99	14.43 + 2.74	341.04 − 16.61
317.52 + 2.72	Office equipment	240.03 + 1.74	245.81 + 3.46	70.16 − 23.53	275.28 + 1.06
3130.35 + 46.61	Semiconductors	1746.80 + 31.32	3202.45 + 44.33	521.05 + 25.86	462.57 − 2.37
1348.58 + 1.10	**Software**	1100.18 − 0.46	1266.81 − 3.43	989.20 + 24.90	556.71 − 12.52
312.20 − 12.54	**Telecommunications**	430.54 + 0.31	314.75 − 11.38	683.30 + 13.80	308.40 − 4.91
289.93 − 14.41	**Fixed Line Comm**	383.87 − 1.52	286.17 − 12.35	633.72 + 12.90	232.85 − 13.42
1075.36 + 6.14	**Wireless Comm**	1024.90 + 5.11	1295.31 + 4.50	1127.81 + 16.97	409.62 − 0.68
118.63 + 0.44	**Utilities**	121.54 − 0.20	114.55 − 0.60	223.83 + 5.85	68.34 − 12.21
114.46 + 1.28	**Electric**	110.20 − 2.14	110.74 − 0.10	218.23 + 0.64	71.07 − 11.05
162.79 − 6.62	**Gas**	118.02 − 6.41	158.50 − 5.58	232.62 − 1.07	57.75 − 17.60
192.02 − 9.12	**Water**	270.04 + 14.76	168.49 − 6.40	274.77 + 16.09	0.00 0.00

Indexes based on 12/31/91 = 100

图5-6 （续）

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者从每天的新闻报道中可以了解国外发生的政治事件，但是获取一些会影响全球市场的经济金融信息就有点难。因此，对投资者来说，购买共同基金可能更方便，因为这些金融机构对外国股票进行专业化投资，挑选股票进行组合。在第8章，我们将集中讨论这种策略给那些进行国际化投资分散风险的投资者带来的好处。

市场日记

有些投资者没有时间去阅读刊登在《华尔街日报》上的全部信息，他们只会瞥一眼在C版的左上角刊登的市场日记来了解前一天的市场活动。就像每种报纸上的商业部分都会刊登前一天的市场结果一样，在市场日记中，人们可以了解到五大市场指数的变动以及各大国际交易所的活动。

图5-7显示了2000年2月24日的信息，列出了一些主要指数，包括DJIA、DJUS Total Market、S&P500、NASDAQ以及Russell 2 000，并报告了平均收盘价、收盘价的改变量、涨跌百分比、12个月内的最高价与最低价以及12月内的平均改变量和涨跌百分比，也列出了特定时期内的数据信息。对于已经在股市中投资的人们来说，这些信息尤为重要，他们可以根据前一天市场的结果来做出今天的选择。

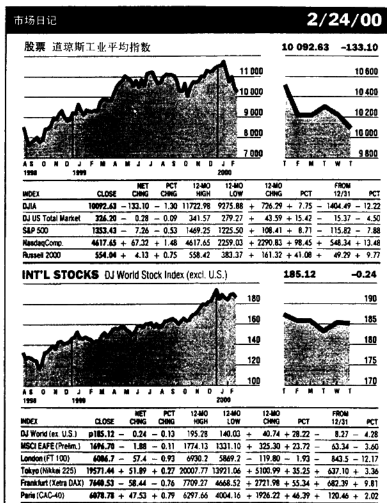
图5-7也列出了道琼斯世界股票指数所包含的国家股票，包括一些区域的指数，像道琼斯世界、欧洲、亚洲、远东、伦敦、东京、法兰克福以及巴黎。这些指数显示了平均的收盘价以及净涨跌，所有数据都是用美元表示的。与美国股票一样，12个月内的最高价与最低价以及百分比也列出来了。需要对外国市场进行监控的投资者会对这一部分非常感兴趣。

投资者保护：政府监管

投资者可以在报摊上购买或者订购一些刊物和杂志。对于公司所披露的信息，政府有义务通过鼓励公平公正的交易来保护投资者。为了让投资者能够做出理性的决定，他们必须能获得所谓的“充分披露”的信息，换言之，上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司必须披露那些会影响其股票市场表现的金融信息或其他重要信息。



INDEX	CLOSE	NET CHNG	PCT CHNG	12-MO HIGH	12-MO LOW	12-MO CHNG	PCT	FROM 12/31	PCT
DJIA	10092.63	−133.10	−1.30	11722.98	9275.88	+ 726.29	+ 7.75	− 1404.49	− 12.22
DJ US Total Market	326.20	− 0.28	− 0.09	341.57	279.27	+ 43.59	+ 15.42	− 15.37	− 4.50
S&P 500	1353.43	− 7.26	− 0.53	1469.25	1225.50	+ 108.41	+ 8.71	− 115.82	− 7.88
NasdaqComp.	4617.65	+ 67.32	+ 1.48	4617.65	2259.03	+ 2290.83	+ 98.45	+ 548.34	+ 13.48
Russell 2000	554.04	+ 4.13	+ 0.75	558.42	383.37	+ 161.32	+ 41.08	+ 49.29	+ 9.77

INDEX	CLOSE	NET CHNG	PCT CHNG	12-MO HIGH	12-MO LOW	12-MO CHNG	PCT	FROM 12/31	PCT
DJ World (ex. U.S.)	p185.12	− 0.24	− 0.13	195.28	140.03	+ 40.74	+ 28.22	− 8.27	− 4.28
MSCI EAFE (Prelim.)	1696.70	− 1.88	− 0.11	1774.13	1331.10	+ 325.30	+ 23.72	− 63.34	− 3.60
London (FT 100)	6086.7	− 57.4	− 0.93	6930.2	5869.2	− 119.80	− 1.93	− 843.5	− 12.17
Tokyo (Nikkei 225)	19571.44	+ 51.89	+ 0.27	20007.77	13921.06	+ 5100.99	+ 35.25	+ 637.10	+ 3.36
Frankfurt (Xetra DAX)	7640.53	− 58.44	− 0.76	7709.27	4668.52	+ 2721.98	+ 55.34	+ 682.39	+ 9.81
Paris (CAC-40)	6078.78	+ 47.53	+ 0.79	6297.66	4004.16	+ 1926.22	+ 46.39	+ 120.46	+ 2.02

图5-7 五个主要指数与重要的国际股票交易所的信息：2000年2月24日

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyright Clearance Center.*

虽然监管能够防止证券市场中的欺诈以及股价操纵，但却不能防止人们由于贪婪或恐惧犯下的错误。换言之，联邦立法监控证券行业并不能确保投资者获利，立法仅仅是确保了公平的市场交易。

也有一些州立的法律条例能帮助减少欺诈的证券交易，一般有以下几条：①新股的金融信息必须要符合州立法律；②新股必须要符合一定的标准才能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在公开盘场中交易；③证券公司以及个体经纪人必须有合法执照。每个州的证券委员都必须执行这些条例。

具体立法

第一个现代证券行业的监管条例是1993年的《证券法》，该条例主要集中在新证券的发行并要求新公司在证券交易委员会注册。迄今，上市公司要求提供一些信息，包括基本信息、公司业务、竞争状态以及总的金融头寸。这些信息将被汇总并公布在公司的简介上。这项立法的主要目的是为使新股发行更为规范。

当所有会影响股价的内部信息被披露后，股票才允许在公开盘场中交易。在新股票开始准备交易之时，每个（潜在的）买家都必须能够看到公司的招股说明书（prospectus）。将要上市的公司在准备这些法律文件的时候也要非常的小心。假如公司信息中包含了虚假错误信息，投资者即使亏损，也可以通过法律诉讼要求补偿这些损失，补偿损失由公司本身、公司经理以及为新股造市的经纪人或者任何帮助准备这些文件的专业人士负责。

1993年的《证券法》保护了购买新股的投资者，此外，在1934年政府又将这些法律条文扩展到了已交易的股票。换言之，上市公司必须要保持公司的最新信息在证券交易委员会存档。那些有关公司运营的重要信息，都会在公司年度报告中以更友好更易读的方式呈现给股东（见图5-8）。

随着美国企业环境的改变，公司有义务披露任何会影响公司股价的信息。一些该领域的新闻节目，像PBS的晚间商业报告以及CNBC的新闻。有些时候，公司甚至会要求证券交易委员会暂停股票交易以等待特殊信息的披露或散布。

尽管投资者被给予保护以及足够的时间来做出理性的选择，但相关法律并不要求公司披露所有的信息。为了使得公司更具竞争力，所有公司都有自己的专利以及安全信息。需要注意的是充分披露并不是为了限制公司的运营，而是为了公平地为投资者提供信息以使得他们做出明智的选择。

证券交易委员会也禁止公司员工利用优先信息来谋求私利。公司高管或经理甚至中层雇员都有办法比公众更早地获得重要信息。这也被称为内部信息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种内部信息可以帮助雇员获得巨额利润和避免巨额亏损。例如，若公司涉及一件尚未判决的诉讼案件，即便雇员知道最终的裁定结果很可能会对公司股价产生负面影响，他也不能在案件结果宣布之前卖出股票。因为这样的行为是不合法的，并将直接导致犯罪诉讼。



图5-8 公司年度报告

所有的领导人员以及经理都必须向证券交易委员会报告所持股票以及股票头寸的改变量。这种做法能帮助判断在会影响股价的消息公示之前是否存在任何不合法的交易。假如内部人利用内部信息获得了收益，这些收益也必须归还给公司。

其他公开信息资源

多数大型经纪公司都有研究人员，这些研究人员将会公布一些特殊的报告，包括最新的经济评论以及给特定行业以及股票的建议。这些经纪公司为了有效地竞争并以最快的速度提供信息，公司的研究人员尽力去挖掘被低估并具有较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大升值空间的股票。公布这些研究报告并没有任何附加的费用，因为成本都已经被算入公司的佣金以及费用结构中。

大多的研究报告都会给出具体的分析以及买卖或持有的建议。由于研究人员都倾向于鼓励股票的购买，大多数的研究报告都会给出购买特定股票的建议。卖出建议鼓励投资者将所持股票全部变现，对于该建议的理由有很多，可能包括公司利润、分红以及公司的业务活动的减少。股票的持有建议鼓励投资者不买也不卖。

在一个强调演讲自由以及新闻自由的国家，投资者经常接触太多的信息，买卖或者持有股票是根据投资者自己的财务目标决定的。一个纯粹的投机者可能会很快做出一个决定，但对于一个想要购买股票并持有的长期投资者来说将会很慎重地做出决定。

需要注意，每个客户或者方案都有自身的风险承受能力以及适合的投资水平，因此对于金融规划师、股票经纪人以及投资顾问来说，了解客户的这些品质非常重要。他们应该与客户紧密联系以便做出明智的选择。

除了在《华尔街日报》中报告的信息财富之外，其他一些财经报刊同样能给投资者带来一定的好处。这些杂志包括《巴伦》、《投资者商业日报》、《场外交易每周评论》以及《华尔街记录》。《巴伦》这个杂志很有趣，因为它仅在每周一出版，描述了上一周股市活动的综合信息。这些信息包括一周证券活动报告、许多不同专题文章以及投资建议报告。还有“巴伦信心指数”，该指数是通过在高质量债券与低质量债券之间的价格波动来衡量投资者的信心的。

金融杂志

报告金融新闻的杂志越来越多，最受欢迎的有《福布斯》、《货币杂志》、《商业周刊》、《财富》以及《财经世界》。每一种杂志在每周或者每月报告最新消息时，都有自己的风格和特色，很多全职人员的评论和文章都深受其读者群追捧，这些杂志都会以不同的风格介绍当前的总体财经形势及特定的公司状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时候，杂志会有一期特别的主题，例如，《福布斯》的一个《美国行业年报》会给出1 000家公司的排名，根据公司的销售额、盈利增长、股权回报以及股价表现。这种信息能帮助投资者寻找信息，因为其总结了每个行业中的公司。在刊物中还有一些其他的有用信息，像美国行业的利润债务差。

为了能提供专业化的信息，这些刊物都会有关于具体公司的文章以及在特定期间内表现最好的股票和共同基金的报告。但是对投资者来说，仅仅利用这些信息来做出决定是很危险的，过去的表现并不能保证未来的结果。因此当为客户提供投资建议时，应该注意特定行业和具体公司的投资前景。

投资咨询服务

大多数咨询师都会定制一系列的服务，投资者可以通过这些获得额外的信息。一个最老的也是最值得信赖的资源就是标准普尔公司，该公司经常出版关于具体公司的分析报告。图5-9列出了其关于微软公司的报告，列出了公司运营状况、基于技术指标（股价、成交量以及移动平均）的建议、整体状况、公司估值以及关键的股票统计数据。如果投资者想要了解更多关于公司现在和未来的运营状况的信息，这种公司的营运总结将是一个很不错的选择。除此之外，在最新的利润表以及资产负债表中也列出了一些重要的财务数据。

另一项很受欢迎的金融服务是来自“价值线投资调查”，其中包含了关于特定行业和具体公司的信息。例如，图5-10列出了英特尔公司的报告，这为投资者提供了大量的信息。除了列出一些现实数据，该图也同样突出了一些数据，像每股盈利、销售额和分红。对于一个喜欢研究数字的分析型投资者而言，这种报告是非常完美的选择。这种调查也有其他的信息，像一些易于理解的关于公司在现在和未来的活动报告，以及公司对于股票在未来三五年表现的预期。

《标准普尔股票指导》是另一个有价值的信息资源，该刊物每月出版一次，面向的是纯服务机构以及经纪公司。图5-11列出的2000年1月的一期，在206页和207页第42个指数显示的是沃尔玛股票的交易活动。此外还有大量的信息，像历史的价格变化范围、分红、每股盈利、不同的资产负债表项目以及股票市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

STANDARD & POOR'S STOCK REPORTS

Microsoft Corp.

Nasdaq Symbol **MSFT**

In S&P 500

26-FEB-00

Industry: Computer (Software & Services)

Summary: Microsoft, the world's largest software company, develops PC software, including the Windows operating system and Office application suite

S&P Opinion: Accumulate (★★★★)

Recent Price • 91⅛ | Yield • Nil | 52 Wk Range • 119⅞-73½ | 12 Mo. P/E • 57.4

Quantitative Evaluations
Outlook (1 Lowest—5 Highest) • 2⁻
Fair Value • 97⅝
Risk • Low
Earn./Div. Rank • A-

Technical Eval. • Bearish since 2/00
Rel. Strength Rank (1 Lowest—99 Highest) • 22
Insider Activity • Neutral

Earnings vs. Previous Year ▲=Up ▼=Down ►=No Change

10 Week Mov. Avg. · 30 Week Mov. Avg. · Relative Strength

120 · 60 · 40 · 20 · VOL. MIL. 240 · 160 · 80 · 0

2-for-1 · 2-for-1 · 2-for-1

1997 · 1998 · 1999 · 2000

OPTIONS: ASE, CBOE, P, Ph

Overview - 19-JAN-00

We expect revenues to increase about 21% in FY 00 (Jun.), following a 29% gain in FY 99. Sales have been buoyed recently by the launch of Office 2000 in June 1999. However, sales of Windows were weak in the December quarter due to lower corporate PC demand, as well as customer anticipation of the February 17 launch of Windows 2000. We expect PC demand to remain healthy, and Windows 2000 should spur strong revenue growth. We also expect continued contributions from SQL Server sales and on-line advertising. Operating margins may narrow slightly, due to higher R&D expenses and sales and marketing costs. However, higher investment income should boost net margins.

Valuation - 19-JAN-00

Microsoft reported much better than expected earnings in the December quarter. However, most of the upside came from higher than expected investment gains. Otherwise, revenues and earnings were about as expected. We expect Windows 2000, as well as Office 2000, to fuel the company's revenue growth over the next couple of years. In addition, SQL Server, the company's database software, is showing strong growth. In search of longer term growth, the company has been investing in numerous other ventures, such as cable and telecom companies. MSFT's many Internet properties are experiencing rapid revenue growth, both from advertising and from e-commerce. The company's cash and equity investments combined total nearly $38 billion, leading to high levels of interest income and investment gains. The shares continue to merit their premium valuation in light of MSFT's strong competitive position and its future growth prospects.

Key Stock Statistics

S&P EPS Est. 2000	1.70	Tang. Bk. Value/Share	5.37
P/E on S&P Est. 2000	53.7	Beta	1.45
S&P EPS Est. 2001	1.92	Shareholders	53,400
Dividend Rate/Share	Nil	Market cap. (B)	$475.3
Shs. outstg. (M)	5204.9	Inst. holdings	41%
Avg. daily vol. (M)	33.275		

Value of $10,000 invested 5 years ago: $ 119,509

Fiscal Year Ending Jun. 30

	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Revenues (Million $)						
1Q	5,384	4,193	3,130	2,295	2,016	1,247
2Q	6,110	5,795	3,585	2,680	2,195	1,482
3Q	—	4,595	3,774	3,208	2,205	1,587
4Q	—	5,764	3,995	3,175	2,255	1,621
Yr.	—	19,747	14,484	11,358	8,671	5,937
Earnings Per Share ($)						
1Q	0.40	0.31	0.13	0.12	0.10	0.06
2Q	0.44	0.36	0.21	0.14	0.11	0.08
3Q	—	0.35	0.25	0.20	0.11	0.08
4Q	—	0.40	0.28	0.20	0.11	0.07
Yr.	—	1.42	0.83	0.86	0.43	0.29

Next earnings report expected: late April

Dividend Data

Amount ($)	Date Decl.	Ex-Div. Date	Stock of Record	Payment Date
2-for-1	Jan. 25	Mar. 29	Mar. 12	Mar. 26 '99

This report is for information purposes and should not be considered a solicitation to buy or sell any security. Neither S&P nor any other party guarantee its accuracy or make warranties regarding results from its usage. Redistribution is prohibited without written permission. Copyright © 2000 | A Division of The McGraw-Hill Companies

STANDARD & POOR'S STOCK REPORTS

Microsoft Corporation

26-FEB-00

Business Summary - 19-JAN-00

Microsoft, the dominant player in the PC software market, rose to prominence on the popularity of its operating systems software. The company now rules the business applications software market, and has set its sights on becoming the leading provider of software and services for the Internet.

The company is best known for its operating systems software programs, which run approximately 90% of the PCs currently in use. Its original DOS operating system gave way to Windows, a graphical user interface program run in conjunction with DOS, which made using a PC easier. Windows 98, MSFT's latest version of its flagship PC operating system, was introduced in June 1998. Windows NT is an operating system for servers, to help build and deploy distributed applications for networked PCs. The next version, to be named Windows 2000, will be released in February 2000. MSFT also provides an operating system, Windows CE, for communications, entertainment and mobile computing devices.

MSFT entered the business applications market in the early 1990s via a line-up of strong offerings, combined with aggressive and innovative marketing and sales techniques. Its Office suite, which includes the popular Word (word processing), Excel (spreadsheet), PowerPoint (graphics), Access (database management) and Outlook (messaging and collaboration) software programs, dominates the application software market just as Windows dominates operating systems. Office 2000, the latest version, was introduced in June 1999. Other applications include SQL Server, a database management system, and software development tools.

The Consumer and Other division provides services to consumers over the Internet, as well as software solutions and services for businesses to conduct commerce on the Internet. Services include The Microsoft Network (MSN Internet Access), which provides dial-up Internet access, free Web-based e-mail through MSN Hotmail, and Microsoft MSN Messenger Service; WebTV, an on-line service that enables consumers to experience the Internet through their televisions via set-top terminals; MSN Portal, which provides services on the Internet via the home page as well as several Web sites. Sites include CarPoint, Expedia, HomeAdvisor, MoneyCentral and MSNBC. Microsoft also sells platforms that power the MSN vertical services, such as Passport and LinkExchange. This segment also offers software product categories including learning, productivity, personal finance, and entertainment, as well as hardware peripherals.

Microsoft is currently on trial in an antitrust suit brought against the company by the U.S. Department of Justice. The government alleges that MSFT is using its monopoly in one industry to gain unfair advantage in others.

Per Share Data ($) (Year Ended Jun. 30)	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
Tangible Bk. Val.	5.37	3.17	2.04	1.45	1.13	0.96	0.72	0.49	0.32	0.22
Cash Flow	1.60	1.02	0.76	0.52	0.34	0.28	0.23	0.17	0.12	0.08
Earnings	1.42	0.83	0.66	0.43	0.29	0.23	0.20	0.15	0.10	0.07
Dividends	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil
Payout Ratio	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil
Prices - High	119⅞	72	37⅞	21½	13⅞	8⅛	8⅞	6	4⅝	2⅝
- Low	68	31⅝	20⅝	10	7⅛	4⅞	4⅞	4⅛	2⅝	1⅝
P/E Ratio - High	84	86	57	50	47	35	31	39	45	35
- Low	48	37	31	23	25	21	22	27	20	18
Income Statement Analysis (Million $)										
Revs.	19,747	14,484	11,358	8,671	5,937	4,649	3,753	2,759	1,843	1,183
Oper. Inc.	10,938	7,964	5,887	3,558	2,307	1,963	1,484	1,097	714	434
Depr.	1,010	1,024	557	480	269	237	138	101	67.0	46.0
Int. Exp.	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	2.0	1.0	2.0	4.5	3.6
Pretax Inc.	11,891	7,117	5,314	3,379	2,167	1,722	1,401	1,041	671	411
Eff. Tax Rate	35%	37%	35%	35%	33%	33%	32%	32%	31%	32%
Net Inc.	7,785	4,490	3,439	2,195	1,453	1,146	953	708	463	279
Balance Sheet & Other Fin. Data (Million $)										
Cash	17,236	13,927	8,966	6,940	4,750	3,614	2,290	1,345	686	449
Curr. Assets	20,233	15,889	10,373	7,839	5,620	4,312	2,850	1,770	1,029	720
Total Assets	37,156	22,357	14,387	10,093	7,210	5,363	3,805	2,640	1,644	1,105
Curr. Liab.	8,718	5,730	3,610	2,425	1,347	913	563	447	293	187
LT Debt	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil
Common Eqty.	27,458	15,647	9,797	6,908	5,333	4,450	3,242	2,193	1,351	919
Total Cap.	28,438	16,627	10,777	7,033	5,458	4,450	3,242	2,193	1,351	919
Cap. Exp.	583	656	499	494	495	278	239	318	275	159
Cash Flow	8,767	5,486	3,996	2,675	1,722	1,383	1,091	809	530	326
Curr. Ratio	2.3	2.8	2.9	3.2	4.2	4.7	5.1	4.0	3.5	3.9
% LT Debt of Cap.	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil	Nil
% Net Inc. of Revs.	39.4	31.0	30.3	25.3	24.5	24.7	25.4	25.7	25.1	23.6
% Ret. on Assets	26.2	24.4	28.2	25.4	23.1	25.0	29.1	32.5	33.4	30.1
% Ret. on Equity	36.0	35.1	41.2	35.9	29.7	29.8	34.6	39.3	40.4	37.1

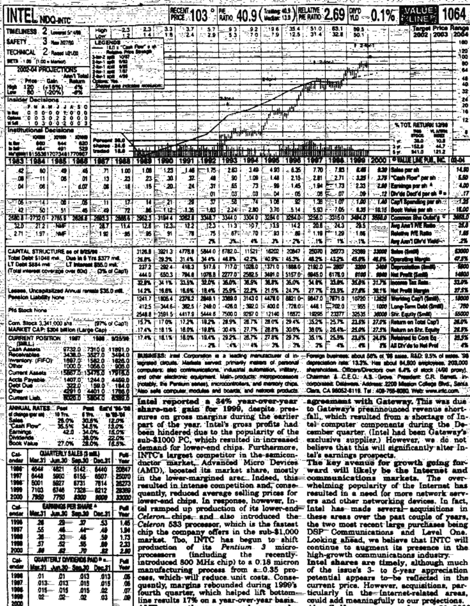
Data as orig reptd.; bef. results of disc opers/spec. items. Per share data adj. for stk. divs. Bold denotes diluted EPS (FASB 128)-prior periods restated. E-Estimated. NA-Not Available. NM-Not Meaningful. NR-Not Ranked.

Office—One Microsoft Way, Redmond, WA 98052-6399. Tel—(206) 882-8080. Website—http://www.microsoft.com. Chrmn & CEO—W. H. Gates III. Pres—S. Ballmer. EVP & COO—R. J. Herbold. SVP-Fin & CFO—G. B. Maffei. SVP & Secy—W. H. Neukom. Investor Contact—Carla Lewis (425-936-3703). Dirs—P. G. Allen, W. H. Gates III, R. Hackborn, D. F. Marquardt, W. G. Reed Jr., J. A. Shirley. Transfer Agent—ChaseMellon Shareholder Services, Ridgefield Park, NJ. Incorporated—in Washington in 1981; reincorporated in Delaware in 1986. Empl— 31,400. S&P Analyst: Brian Goodstadt, CFA

图5-9 一份微软公司的分析报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

值。这本册子将很多的数据容纳在很小的空间内，因此也被认为是一个快捷方便的每月参考指导。



INTEL NDQ-INTC | RECENT PRICE 103 | P/E RATIO 40.9 (Trailing: 40.9 Median: 13.0) | RELATIVE P/E RATIO 2.69 | DIV'D YLD 0.1% | VALUE LINE 1064

TIMELINESS 2 Lowered 5/14/99
SAFETY 3 New 7/27/90
TECHNICAL 2 Raised 1/21/00
BETA 1.05 (1.00 = Market)

2002-04 PROJECTIONS

	Price	Gain	Ann'l Total Return
High	120	(+15%)	4%
Low	80	(-20%)	-6%

High	2.3	2.3	3.3	3.7	5.7	9.3	9.2	19.6	35.4	51.0	63.1	99.5
Low	1.2	1.4	1.8	2.4	2.9	5.3	7.0	7.9	12.5	31.4	32.8	50.1

Target Price Range 2002 2003 2004

15.7%	17.0%	17.2%	19.2%	28.9%	26.7%	28.0%	29.4%	35.2%	25.7%	23.5%	27.0%	Return on Total Cap'l	26.0%
17.4%	18.1%	18.0%	19.8%	30.4%	27.7%	28.8%	30.6%	38.0%	26.4%	25.0%	27.5%	Return on Shr. Equity	28.5%
17.4%	18.1%	18.0%	19.4%	29.2%	26.7%	27.8%	29.7%	35.1%	25.5%	23.5%	24.5%	Retained to Com Eq	25.5%
			2%	4%	4%	3%	3%	3%	4%	4%	5%	All Div'ds to Net Prof	4%

BUSINESS: Intel Corporation is a leading manufacturer of integrated circuits. Markets served primarily makers of personal computers; also communications, industrial automation, military, and other electronic equipment. Main products: microprocessors (notably, the Pentium series), microcontrollers, and memory chips. Also sells computer modules and boards, and network products. Foreign business: about 56% of '98 sales. R&D: 9.5% of sales. '98 depreciation rate: 13.3%. Has about 64,500 employees, 203,000 shareholders. Officers/Directors own 6.4% of stock (4/98 proxy). Chairman & C.E.O.: A.S. Grove. President: C.R. Barrett. Incorporated: Delaware. Address: 2200 Mission College Blvd., Santa Clara, CA 95052-8119. Tel.: 408-765-8080. Web: www.intc.com.

Intel reported a 34% year-over-year share-net gain for 1999, despite pressures on gross margins during the earlier part of the year. Intel's gross profits had been hindered due to the popularity of the sub-$1000 PC, which resulted in increased demand for lower-end chips. Furthermore, INTC's largest competitor in the semiconductor market, Advanced Micro Devices (AMD), boosted its market share, mostly in the lower-margined area. Indeed, this resulted in intense competition and, consequently, reduced average selling prices for lower-end chips. In response, however, Intel ramped up production of its lower-end *Celeron* chips, and also introduced the *Celeron* 533 processor, which is the fastest chip the company offers in the sub-$1,000 market. Too, INTC has begun to shift production of its *Pentium 3* microprocessors (including the recently-introduced 800 MHz chip) to a 0.18 micron manufacturing process from a 0.35 process, which will reduce unit costs. Consequently, margins rebounded during 1999's fourth quarter, which helped lift bottom-line results 17% on a year-over-year basis.

AMD recently announced a supply-agreement with Gateway. This was due to Gateway's preannounced revenue shortfall, which resulted from a shortage of Intel computer components during the December quarter. (Intel had been Gateway's exclusive supplier.) However, we do not believe that this will significantly alter Intel's earnings prospects.

The key avenue for growth going forward will likely be the Internet and communications markets. The overwhelming popularity of the Internet has resulted in a need for more network servers and other networking devices. In fact, Intel has made several acquisitions in these areas over the past couple of years, the two most recent large purchases being DSP Communications and Level One. Looking ahead, we believe that INTC will continue to augment its presence in the high-growth communications industry.

Intel shares are timely, although much of the issue's 3- to 5-year appreciation potential appears to be reflected in the current price. However, acquisitions, particularly in the Internet-related areas, could add meaningfully to our projections.

Alan G. House *January 21, 2000*

'99, (22¢). Next earnings report due mid-April. (B) Next dividend meeting about mid-April. Next ex-date about April 29. Dividend payment dates about first of March, June, September, December. ● Dividend reinvestment plan available. (C) In millions, adjusted for stock splits. (D) Price as of 12:30 pm on 1/14/00.

Company's Financial Strength	A++
Stock's Price Stability	40
Price Growth Persistence	100
Earnings Predictability	65

To subscribe call 1-800-833-0046.

图5-10 一份英特尔公司的分析报告

206 VIS-WAR Standard & Poor's

Index (1 S&P 500; # MidCap 400; ◆ SmallCap 600; • Options)	Ticker	Name of Issue (Call Price of Pfd. Stocks)	Market	Com. Rank. & Pfd. Rating	Inst. Hold Cos	Inst. Hold Shs. (000)	Principal Business	Price Range 1971-97 High	1971-97 Low	1998 High	1998 Low	1999 High	1999 Low	December, 1999 Dec. Sales in 100s	Last Sale Or Bid High	Low	Last	%Div Yield	P-E Ratio	EPS 5 Yr Growth	% Annualized Total Return 12 Mo	36 Mo	60 Mo
#1•1	VSH	✓Vishay Intertechnology	NY,B,Ch,Ph,P	B	279	60193	Electronic resistive systems	30 11/16	1/16	18⅜	7⅝	32	8⅜	107718	32	25 11/16	31⅜	...	36	−39	173	26.6	17.5
◆2•1	VSIO	✓Visio Corp	NNM	NR	174	18076	Dvlp drawing/diagramm'g softwr	42⅜	8	50⅜	14	48 11/16	21⅜	112791	48 11/16	35⅜	47⅜	...	39	...	28.9	24.3	...
3	VEI	✓Vista Energy Resources	AS	NR	2	2	Oil & gas explor,dev,prod'n	...	...	3⅜	1⅜	2⅜	1⅛	1578	2	1⅛	2	...	d	...	−5.9	...	...
4	WS	Wrrt(Pur at com at $4)	AS	....	1			4⅛	⅛	2⅜	⅛	1 1/16	⅛	131	⅛	⅛	⅛	...	..	...	...	...	...
5	VGZ	✓Vista Gold	AS,To,Ph	C	6	4674	Gold/mineral explor'n,devel	14⅜	5/16	1	⅛	⅛	⅛	51858	⅛	⅛	⅛	...	d	Neg	−39.7	−59.1	−44.3
6	VDAT	✓Visual Data	NNM	NR	15	377	Produce visual on-line info	6⅛	2⅜	7 7/16	1 7/16	46⅜	6⅛	104461	17 11/16	9⅜	11⅜	...	d	−30	67.3	...	...
7	VNWK	✓Visual Networks	NNM	NR	173	16546	Mfr computer systems	...	...	39⅜	16⅜	81⅜	25⅛	73354	81⅛	57⅜	79⅜	...	..	...	111	...	...
#8•1	VISX	✓VISX Inc	NNM,Ch	B−	439	40915	Mfr vision correct'n sys	10 5/16	1 5/16	22	4⅜	103⅜	21⅛	108225	90⅜	48 9/16	51⅜	...	38	NM	141	112	82.1
9	VSF	✓Vita Food Products	AS	NR	1	15	Produce/mkt specialty food pds	4	1⅜	2⅜	⅛	3⅜	⅞	763	2⅜	1 11/16	1⅛	...	d	...	114	...	...
10	WS	Wrrt(Pur 1 com at $9)	AS	....	2	5		⅝	⅛	1/16	1/32	⅛	1/16	212	1/16	1/64	1/64	...	..	...	...	...	...
11	VTCH	✓Vitech America	NNM	NR	17	4713	Mfr/distr computer eqp	20 9/16	7⅝	21⅛	7⅝	15⅜	6	14708	8⅜	6	8	...	d	Neg	−48.1	−2.1	...
#12•1	VTSS	✓Vitesse Semiconductor	NNM	B−	546	123155	Dvlp,mfr integrated circuits	14⅜	½	24 11/16	8 5/16	55⅝	20⅜	392976	53 11/16	44⅛	52 7/16	...	...	NM	130	91.1	128
13	VTNA	Vitran Corp	NNM,To	NR	11	1396	Freight services	7	2⅜	8⅛	1⅛	6⅜	4⅜	199	5 5/16	4⅜	5⅜	1.3	4	...	6.2	31.2	...
14	VITR	✓Vitria Technology	NNM	NR	28	913	Dvlp e-business software	...	...	...	...	310	16	42860	310	103	234	...	..	...	...	...	...
15•1	VTO	✓Vitro,Sociedad Anonima ADS[54]	NY,Ph,P	NR	42	13922	Mfr flat glass/glass products	26⅜	4⅜	13⅜	3⅛	7⅛	3⅛	46044	5⅜	4⅜	5⅜	4.7	d	−46	26.2	2.5	−11.4
16•1	VVUS	✓Vivus Inc	NNM	NR	51	5785	Dvlp sig pharmac'l R&D	41⅜	5⅜	15⅛	2 5/16	6	1 15/16	586561	6	1 15/16	3⅛	...	18	NM	21.7	−44.1	−16.1
17	VIXL	✓Vixel Corp	NNM	NR	..	...	Computer software & systems	...	...	...	...	53⅛	17	145491	44	17	17 7/16	...	..	...	...	...	...
#18•1	VL	✓Vlasic Foods Intl	NY	NR	139	10791	Mkt/dvlp specialty foods	...	...	27	13 11/16	23 7/16	4 15/16	38789	8 5/16	4 9/16	5 11/16	...	d	...	−76.1	...	...
19	VOCL	✓VocalTec Commun Ltd	NNM	NR	11	343	Voice/audio communic softwr	33⅛	3⅜	24⅜	5 5/16	19⅜	8	51157	19⅜	13	16⅜	...	d	−41	48.9	41.8	...
20•1	VOD	✓Vodafone AirTouch ADR[55]	NY,Ch,Ph,P	NR	1167	546658	Mobile telecom svcs in U.K.	15 5/16	1 15/16	33⅜	13 11/16	53⅜	33⅜	616146	53⅛	47	49⅛	0.4	52	8	54.6	83.7	51.3
21	VTEK	✓Vodavi Technology	NNM	NR	1	3	Dgn/dvlp telephone sys & prd	8⅜	2⅜	5⅜	1⅜	3⅜	1⅛	3303	3⅛	2⅜	3 5/16	...	9	14	11.3	−4.9	...
◆22	VOL	✓Volt Info Sciences	NY	B	90	5262	Tech svc: mfr typesetters	70⅜	1/16	68⅛	15 5/16	27 5/16	15⅛	5016	27 5/16	19⅜	23⅜	...	13	16	5.8	−6.4	20.4
23•7	VOLVY	✓Volvo AB 'B' ADR[57]	NNM	NR	38	4659	Swedish auto,truck,bus mfg	30⅜	4 11/16	35⅛	19⅜	32⅜	23⅜	19134	25⅜	23⅜	25⅛	2.4	14	9	11.3	...	...
24	VOO	✓Vornado Operating	AS	NR	46	1094	Real estate investments	...	...	8⅛	5⅜	10	5⅜	2430	6 9/16	5⅜	6	...	..	...	−25.6	...	...
25	VNO	✓Vornado Realty Trust	NY,B,Ch,Ph	NR	221	57304	Real estate investment trust	47⅜	5/16	49 9/16	26	40	29 11/16	57072	33 9/16	29 11/16	32⅛	e6.9	11	13	...	...	...
26	Pr A	$3.25 Cv'A'Pfd([58]NC)	NY	BBB−	45	4628		66⅜	46⅜	70⅛	39⅜	56	43	13730	47⅜	43	46⅜	7.0	..	...	...	...	...
27•1	VOYN	✓Voyager.net	NNM	NR	29	3473	Dial-up Internet svc provider	...	...	...	...	20⅛	6 5/16	74632	11 5/16	7⅜	9 5/16	...	..	...	...	...	...
28	VSEC	VSE Corp	NNM	B+	5	25	Engin'g,dev,test,mgmt svc	17 5/16	⅜	13	5⅛	12⅜	6⅜	100	9	7⅜	7⅜	1.6	11	−23	−28.4	−11.7	10.8
29	VIS	✓VSI Holdings	AS	NR	4	309	Mktg svcs/Entmt/Retail	17	⅛	6⅜	3 5/16	7⅜	3	4902	4⅜	3	4 5/16	...	49	NM	−15.5	55.2	51.2
30•1	VTEL	✓Vtel Corp	NNM	C	34	5423	Mfr multimedia conferenc'g sys	26	3⅛	7 11/16	2⅛	9⅜	2	52900	3 9/16	3	3⅛	...	d	Neg	28.1	−31.0	−17.7
31	VUL	✓Vulcan Int'l Corp	AS,Ch	B	13	141	Shoe lasts,heels:bowl pins	40	1⅛	41⅛	30	38⅜	26⅜	288	31⅛	30⅜	31⅛	2.5	35	82	−4.8	3.1	15.6
132•1	VMC	✓Vulcan Materials	NY,B,Ch,Ph	A	356	63178	Constr'n materials/chemicals	34⅜	⅜	44 11/16	31 5/16	51⅛	34 5/16	38858	41	36⅜	39 15/16	2.0	18	20	−7.5	27.7	21.5
33	VYSI	✓Vysis Inc	NNM	NR	7	1167	Cancer product R & D	...	...	12⅜	3	6 15/16	2 5/16	10143	3 9/16	2 5/16	3⅛	...	d	...	−32.6	...	...
◆34	WDFC	✓WD-40 Co	NNM	B+	138	5298	Aerosol lubricant/rust prev	32⅜	⅜	33	20	29⅜	17⅜	14185	24	17⅜	22⅜	5.8	16	1	−18.7	−0.2	5.1
◆35•1	WNC	✓Wabash National	NY,Ph,P	NR	147	16537	Mfr/mkt truck trailers	43⅛	8 11/16	31⅛	10⅜	22⅛	10⅜	18780	15⅜	13 5/16	15	1.1	13	...	−25.5	−6.9	−16.9
136•1	WB	✓Wachovia Corp	NY,B,Ph,P	A−	626	102786	Comml bkg, N.&S.Carolina, GA	83 9/16	2 5/16	96 9/16	72⅜	92 5/16	65 9/16	96962	80 5/16	65 9/16	68	3.2	14	8	−20.3	9.0	19.4
37	WAK	✓Wackenhut Corp Cl'A'	NY,Ch	B	69	1860	Investigative/security svlsys	31	1 5/16	26	18	29⅜	12⅜	6832	14 5/16	12⅜	14 9/16	...	12	21	−40.9	−3.6	17.3
38	WAK B	✓ Cl'B'	NY,Ch	B	41	6915		27⅜	6	23	14 5/16	24	8⅜	14667	10 9/16	8⅜	10 9/16	...	8	21	−52.6	−11.1	11.6
39•1	WHC	✓Wackenhut Corrections	NY,Ch,Ph	NR	77	6199	Oper correctional facilities	45	4⅛	30⅜	15	28 5/16	9⅜	21666	12 5/16	9⅜	11 11/16	...	13	43	−59.2	−16.4	7.0
40•1	WDR	✓Waddell & Reed Fin'l 'A'	NY,Ph	NR	271	24487	Investment mgmt svcs	...	...	28	16 5/16	28	18 5/16	12491	27 5/16	24⅜	27⅜	2.0	19	...	17.2	...	...
41	WDRLB	Cl'B'	NY	NR	133	16924		...	...	24⅛	16⅜	27⅜	16⅛	8853	25⅜	23⅛	25⅜	2.1	18	...	10.6	...	...
142•10	WMT	✓Wal-Mart Stores	NY,B,Ch,P	A+	1897	1580519	Operates discount stores	20 9/16	5/16	41⅛	18⅜	70⅜	38 11/16	1370434	70⅜	57	69⅛	0.3	55	16	70.5	83.6	46.6
43	WDN	✓Walden Residential Prop	NY,Ch	NR	113	8918	Real estate investment trust	26⅜	16⅜	27⅜	19⅛	21 5/16	16	24563	21⅛	20 5/16	21⅜	8.9	41	−6	17.0	4.2	13.5
44	Pr B	9.16% Sr'B'Cv Pfd([59]25)	NY	NR	16	1151		30⅛	23	30⅜	22⅜	25⅛	20 5/16	231	24⅛	23	24 5/16	9.3	..	...	...	...	...
145•11	WAG	✓Walgreen Co	NY,B,Ch,P	A+	964	509151	Major retail drug chain	16 9/16	1/16	30 5/16	14⅜	33 9/16	22 11/16	419706	32⅜	27⅜	29⅜	0.5	47	17	6.4	46.8	43.0
46	WSDI	✓Wall Street Deli	NNM	C	13	402	Operates fast food restaurants	14⅛	1⅛	5⅜	3	5⅜	1	2674	1⅜	1	1⅛	...	d	−28	−67.3	−40.2	−35.1
#47•1	WCS	✓Wallace Computer Svc	NY,Ch,Ph,P	A	218	32210	Business forms:comm'l print	40⅜	⅜	40	15 5/16	27⅜	14 5/16	67209	20⅜	14 5/16	16⅜	4.0	9	7	−34.9	−19.6	5.1
48•12	WLT	✓Walter Industries	NY	NR	97	31880	Homebuilding Prd & svcs	22	11 5/16	22⅜	10⅜	16⅜	7 9/16	18567	11⅛	7 9/16	10 9/16	...	14	NM	−29.2	−8.4	...
#49•1	WAC	✓Warnaco Group'A'	NY,Ph,P	B−	242	45348	Mfr women's intimate apparel	35 5/16	10⅜	44 1/16	18⅛	30⅜	10⅜	193937	13 1/16	10⅜	12 5/16	2.9	6	1	−50.5	−24.4	−6.5
§50•11	WLA	✓Warner-Lambert	NY,B,C,Ch,P,Ph	A−	1654	559969	Drugs:toiletries:food:gum	50⅜	1 5/16	85 5/16	39⅜	83 9/16	60 9/16	569161	90	79⅜	81 11/16	1.0	43	...	10.2	50.3	47.5

Uniform Footnote Explanations-See Page 1. Other: [1]P:Cycle 1. [2]Ph:Cycle 3. [3]ASE:Cycle 3. [4]CBOE:Cycle 1. [5]CBOE:Cycle 2. [6]ASE,CBOE,P:Cycle 3. [7]CBOE,Ph:Cycle 1. [8]CBOE:Cycle 3. [9]P:Cycle 2. [10]ASE,CBOE,P,Ph:Cycle 3. [11]ASE:Cycle 1. [12]Ph:Cycle 1. [51]If com exceeds $6 for 90 con days. [52]Fiscal Dec'95 & prior in Cdn Funds. [53]If com exceeds $11.40 for 20 of 30 con trad days. [54]Ea ADS rep 3 ord. [55]Each ADR rep 10 ord shr,5p. [56]Approx. [57]Each ADR rep 1 Cl'B' shr 25 SEK. [58]11 Wk Dec'98. [59]Stk dstr of Vornado Oper Co. [60]Fr 4-1-2001 into 0.68728 com,re-spec cond. [61]Re-spec cond. [62]Spcl Redm'n 4-1-2001 into 1.38465 com,re-spec cond. [63]6 Mo Sep'95. [64]Fiscal Dec'95 & prior. [65]12 Mo Jul'96. [66]@$3.80,'96. [67]Fr 4-30-2006,or earlier to preserve'REIT'status. [68]To be determined.

图5-11 《标准普尔股票指导》2000年1月期的一页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Index (Splits ◆)	Cash Divs. Ea. Yr. Since	Dividends: Latest Payment Period $	Date	Ex. Div.	Total $ So Far 1999	Ind. Rate	Paid 1998	Financial Position Mil-$: Cash& Equiv.	Curr. Assets	Curr. Liab.	Balance Sheet Date
1◆	....	5%Stk	6-11-99	5-28	...	Nil	5%Stk	102	980	328	9-30-99
2◆	....	None Since Public			...	Nil	....	112	153	42.0	6-30-99
3	....	None Since Public			...	Nil	....	0.02	4.62	4.84	9-30-99
4	....	Terms&trad. basis should be checked in detail						Wrnts expire 11-1-2002			
5	....	None Paid			...	Nil	....	3.92	14.5	6.05	6-30-99
6	....	None Since Public			...	Nil	....	5.70	7.71	1.86	6-30-99
7	....	None Since Public			...	Nil	....	54.9	73.3	32.1	9-30-99
8◆	....	None Since Public			...	Nil	....	225	310	50.5	9-30-99
9	....	None Since Public			...	Nil	....	0.08	7.18	3.95	9-30-99
10	....	Terms&trad. basis should be checked in detail						Wrnts expire 1-16-2002			
11◆	....	Wrnt	3-22-99		Wrnt	Nil	....	9.59	89.8	50.2	9-30-99
12◆	....	None Since Public			...	Nil	....	198	320	27.0	6-30-99
13	1995	g$0.035	12-31-99	12-13	g0.07	0.07	g0.07	n/a	62.8	64.7	6-30-99
14◆	....	None Since Public			...	Nil	....	65.9	75.2	17.7	6-30-99
15◆	1992	0.26%	4-14-99	3-31	0.26%	0.26	0.246	78.0	729	606	12-31-98
16◆	....	None Since Public			...	Nil	....	42.2	49.4	33.0	9-30-99
17	....	None Since Public			...	Nil	....	Equity per shr $1.18			7-04-99
18	....	None Since Public			...	Nil	....	0.26	298	143	10-31-99
19	....	None Since Public			...	Nil	....	36.4	50.4	7.85	12-31-98
20◆	1989	[20]0.106	2-21-00	11-23	0.211	0.21	0.19	6.10	792	1530	3-31-99
21	....	None Since Public			...	Nil	....	2.38	21.6	5.98	9-30-99
22◆	....	0.003	11-15-67	10-10	...	Nil	....	24.9	437	284	7-30-99
23◆	1984	0.606	5-17-99	4-29	0.606	0.61	0.554	20224	105046	81375	12-31-98
24	....	None Since Public			...	Nil	....	Total Assets $23.6M			9-30-99
25◆	1990	†Q0.48	11-16-99	11-4	†1.807	1.92	h[25]1.64	Total Assets $5.31M			9-30-99
26	1997	Q0.81¼	1-3-00	12-20	3.25	3.25	3.25	Cv into 1.38465 com			
27	....	None Since Public			...	Nil	....	17.7	22.0	15.4	9-30-99
28◆	1973	Q0.036	2-22-00	1-28	0.144	0.14	0.144	0.29	25.6	13.2	9-30-99
29	....	None Since Public			...	Nil	....	0.64	61.6	56.9	6-30-99
30	....	None Since Public			...	Nil	....	12.7	60.4	48.8	10-31-99
31	1976	Q0.20	12-15-99	12-1	0.80	0.80	0.80	47.8	50.8	18.2	9-30-99
32◆	1934	Q0.19½	12-10-99	11-22	0.78	0.78	0.693	84.8	703	494	9-30-99
33	....	None Since Public			...	Nil	....	9.98	18.7	9.10	9-30-99
34◆	1973	Q0.32	1-28-00	1-6	1.28	1.28	1.28	9.94	52.1	20.4	8-31-99
35◆	1993	Q0.04	1-27-00	1-11	0.15	0.16	0.14	32.4	443	180	9-30-99
36	1936	Q0.54	12-1-99	11-2	2.06	2.16	1.86	Total Deposits $39708.85M			9-30-99
37◆	1966	Div Discontinued 5-7-99			0.15	Nil	0.29	Total Assets $465.00M			10-03-99
38◆	1993	Div Discontinued 5-7-99			0.15	Nil	0.29	....	...	...	
39◆	....	None Since Public			...	Nil	....	22.7	107	36.7	10-03-99
40	1996	Q0.13½	2-1-00	1-7	0.53	0.53	0.39½	146	184	225	9-30-99
41	1999	Q0.13¼	2-1-00	1-7	0.53	0.53	....	....	...	...	
42◆	1973	Q0.05	1-10-00	12-15	0.18¾	0.20	0.15	1435	26955	28982	10-31-99
43	1994	Q0.48¾	12-1-99	11-16	1.93	1.93	1.93	Total Assets $1497.44M			9-30-99
44	1996	Q0.57¼	12-1-99	11-16	2.29	2.29	2.29	Cv into 1.1406 com			
45◆	1933	Q0.034	12-11-99	11-10	0.13½	0.135	0.12½	142	3222	1924	8-31-99
46	....	None Since Public			...	Nil	....	1.22	4.68	6.88	10-02-99
47◆	1933	Q0.16½	3-20-00	2-28	0.64½	0.66	0.62½	13.3	458	214	10-31-99
48	1989	0.03	11-30-99	11-8	0.03	[48]....	....	Total Assets $3386.73M			8-31-99
49◆	1985	Q0.09	1-6-00	12-3	0.36	0.36	0.36	13.8	1045	740	10-02-99
50◆	1926	Q0.20	12-10-99	11-3	0.80	0.80	0.64	1600	5049	3378	9-30-99

Index	Capitalization: Lg Trm Debt Mil-$	Shs. 000 Pfd.	Com.	Earnings $ Per Shr. Years End	1995	1996	1997	1998	1999	Last 12 Mos.	Interim Earnings Period	$ per Shr. 1998	1999	Index
1	724	...	±84457	Dc	v±1.18	±v0.62	±v0.63	v±0.10	E0.88†	0.11	9 Mo Sep	v0.54	v0.55	1
2	....	...	30166	Sp	p0.10	0.38	v0.44	v0.89	Pv1.23	1.23				2
3	52.6	...	16367	Dc	...	...	vpd0.03	vd1.95	....	d1.89	9 Mo Sep	vd0.05	v0.01	3
4	....	...	4739	Dc	...	...	...	....	....	....	Callable at 8¢[41]			4
5	14.2	...	90715	Dc	[40]0.07	vd0.21	vd0.61	vd0.02	....	d0.13	6 Mo Jun	v0.03	vd0.08	5
6	0.91	...	8234	Sp	d0.43	d1.35	vd1.42	vd1.06	Pvd1.20	d1.20				6
7	0.87	...	24761	Dc	...	...	vpd0.01	v0.02	....	0.37	9 Mo Sep	vd0.40	vd0.05	7
8	....	...	64313	Dc	vd0.30	v0.27	v0.23	v0.39	E1.36	1.23	9 Mo Sep	v0.13	v0.97	8
9	4.03	...	3707	Dc	p0.07	v0.28	vd0.25	vd0.16	....	d0.01	9 Mo Sep	vd0.18	vd0.03	9
10	....	...	750	Dc	...	...	...	....	....	....	Callable at 1¢[44]			10
11	52.2	...	15196	Dc	v0.76	v0.85	v1.06	v1.34	....	d1.06	9 Mo Sep	v0.92	vd1.48	11
12	....	...	153470	Sp	0.02	0.11	v0.22	v0.34	Pv0.42	0.42				12
13	62.0	...	9686	Dc	v0.32	v0.05	v0.54	v0.83	....	j0.97	9 Mo Sep	v0.63	v0.77	13
14	....	...	30959	Dc	...	...	...	vpd0.48	....	....	9 Mo Sep	n/a	vpd0.49	14
15	1298	...	314000	Dc	0.59	Δd4.53	Δv1.05	vΔd0.73	....	d0.73				15
16	....	...	32156	Dc	vd0.85	vd0.55	v1.03	vd2.52	....	0.18	9 Mo Sep	vd2.55	v0.15	16
17	p10.2	p...	±21628	Dc	...	...	...	pvd1.42	....	....	6 Mo Jun	n/a	pvd0.61	17
18	499	...	45502	Jl	...	...	pv1.10	vpd0.52	vd2.78	d2.79	3 Mo Oct	v0.10	v0.09	18
19	....	...	11413	Dc	d0.23	vd0.86	vd0.89	vd2.06	....	d2.40	9 Mo Sep	vd1.71	vd2.03	19
20	1700	...	[illegible]	Mr	0.31	v0.39	v0.46	v0.68	E0.95	0.26	6 Mo Sep	v0.37	vd0.05	20
21	9.74	...	4342	Dc	v0.17	vd1.02	v0.05	v0.23	....	0.33	9 Mo Sep	v0.15	v0.25	21
22	56.2	...	15030	Oc	□1.13	□1.51	v2.62	v1.37	Pv1.91	1.91				22
23	26012	...	±[illegible]	Dc	3.03	3.94	v2.98	v2.35	E1.80	8.86	6 Mo Jun	v1.27	v7.78	23
24	4.59	...	4068	Dc	...	...	...	[illegible]	....	....	9 Mo Sep	n/a	vd1.18	24
25	2073	13789	85948	Dc	v1.12	v1.25	v0.79	v1.69	E3.10	1.91	9 Mo Sep	v1.19	v1.51	25
26	....	5789	...	Dc	...	...	...	....	....	....	REIT status [illegible]			26
27	1.84	...	p31050	Dc	...	...	...	vpd1.05	....	....	9 Mo Sep	n/a	vpd0.45	27
28	6.34	...	2115	Dc	v0.76	v0.79	vd0.68	v0.75	....	0.69	9 Mo Sep	v0.49	v0.43	28
29	19.3	...	32611	Sp	[illegible]	d0.80	vp0.18	v0.27	....	0.09	9 Mo Jun	v0.20	v0.02	29
30	0.25	...	24534	Jl	[30]0.30	p[30]d0.57	vd2.45	v0.12	vd0.66	d0.56	3 Mo Oct	vd0.32	vd0.22	30
31	....	...	1094	Dc	vd0.07	v1.63	v1.44	v1.23	....	0.91	6 Mo Jun	v0.69	v0.37	31
32	686	...	100049	Dc	v1.54	v1.79	v2.03	v2.50	E2.26	2.29	9 Mo Sep	v1.92	v1.71	32
33	0.14	...	9928	Dc	...	pd2.98	vd16.89	vd1.91	....	d1.40	9 Mo Sep	vd1.35	vd0.84	33
34	14.1	...	15603	Au	1.33	v1.38	v1.37	v1.40	v1.41	1.37	3 Mo Nov	v0.24	v0.20	34
35	182	482	22979	Dc	v1.34	v0.19	v0.74	v0.99	....	1.17	9 Mo Sep	v0.92	v1.10	35
36	8576	...	202743	Dc	v3.36	v[36]3.66	v2.94	v4.18	E4.95	4.79	9 Mo Sep	v3.01	v3.62	36
37	8.40	...	±14987	Dc	v±0.60	v±0.65	±v0.01	v□1.03	....	1.23	9 Mo Sep	v□±0.72	v±0.92	37
38	....	...	11111	Dc	±0.60	±0.66	±v0.01	□v±1.03	....	1.23	9 Mo Sep	v±□0.72	v±0.92	38
39	....	...	22387	Dc	v0.25	v0.37	v0.52	v□0.74	....	0.91	9 Mo Sep	v□0.65	v0.72	39
40	....	...	±57885	Dc	...	...	pv1.10	v1.27	....	1.45	9 Mo Sep	v0.94	v1.12	40
41	....	...	31912	Dc	...	...	pv±1.10	v1.27	....	1.37	3 Mo Mar	0.25	v±0.35	41
42	16559	...	463743	Ja	v0.60	v0.67	v0.78	v0.99	E1.25	1.17	9 Mo Oct	v0.84	v0.82	42
43	768	6993	25465	Dc	v□0.80	□v1.02	v□0.55	v□0.60	....	0.53	9 Mo Sep	v□0.64	v□0.57	43
44	....	1709	...	Dc	...	...	...	....	....	....				44
45	....	...	109489	Au	0.33	v0.38	v0.44	v0.54	v0.62	0.62				45
46	....	...	2896	Je	vd0.27	vd0.72	v0.02	vd1.24	vd0.79	d0.87	3 Mo Sep	v0.01	vd0.07	46
47	406	...	41887	Jl	1.23	1.60	v1.86	v1.71	v1.80	1.84	3 Mo Oct	v0.40	v0.44	47
48	2335	...	50036	My	pd0.75	□d1.56	v0.67	v□1.08	v0.69	0.76	3 Mo Aug	v0.17	v0.24	48
49	847	...	55835	Dc	v□1.10	vd0.16	v0.42	v□0.22	E1.92‡	1.15	9 Mo Sep	v□0.72	v1.65	49
50	1281	...	858661	Dc	v0.90	v0.95	v1.04	v1.48	E1.92	....	9 Mo Sep	n/a	v1.41	50

◆Stock Splits & Divs By Line Reference Index [1]2-for-1,'95:5-for-4,'99. [2]2-for-1,'97. [8]2-for-1,'99(twice). [11]10%,'98. [12]3-for-2,'97:2-for-1,'98,'99. [14]To split 2-for-1,ex Jan 19,'00. [15]6-for-5,'95. [16]2-for-1,'97. [20]5-for-1,'99. [22]2-for-1,'95:3-for-2,'97. [23]5-for-1,'94:No adj for stk distr of Swedish Match,'96. [25]2-for-1,'97. [28]2-for-1,'96:5-for-4,'98. [32]3-for-1,'99. [34]2-for-1,'97. [35]3-for-2,'94. [37]5-for-4 in CrB','95,'96. [38]5-for-4,'95,'96. [39]2-for-1,'96. [42]2-for-1,'99. [45]2-for-1,'95,'97,'99. [47]2-for-1,'96. [49]2-for-1,'94. [50]2-for-1,'96:3-for-1,'98.

图5-11 （续）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学术和专业期刊

这些期刊提供更加专业的信息，其读者主要是面向金融专家。《金融分析师期刊》能帮助投资专家（例如，特许金融分析师）分析个股。《金融学期刊》面向的是那些在特定的金融领域进行专业研究的人。一些学术家以及行业专家发表的文章则会常常出现在《投资组合管理期刊》。

有许多专为经纪人或金融规划师设计的月刊和季刊。《股票经纪人杂志》讨论的是一些新发行的股票以及和经纪人行业相关的公司。《投资顾问》讨论的是有关付费咨询的金融专家的一些话题。《金融规划期刊》是专为金融规划协会的成员设计的，讨论的是关于投资行业的话题与战略。《研究》强调了成功的经纪人的特征以及具体公司的有关信息。

最后，有很多的产品能帮助投资者收集各种信息。网络服务供应商能为投资者提供一些建议，并帮助他们在网络上寻找最好的投资信息。此外，大多数公司都有自己的网站，经纪公司和投资公司也有一系列的数据去揭示不断变化的金融信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·6

第6章

投资分析

工具和理论

导 言

本章讨论为客户提供投资推荐与建议的核心部分。我们必须了解各种平均值以及指数的波动性，并建议投资者预防不确定风险，这些都是至关重要的。在构造投资组合时，我们需要为达到特定的目标而制定投资策略。当购买单个股票或是共同基金时，基本面分析和技术分析应该一起使用。最后，对市场理论的理解将有利于我们更谨慎地构造投资组合，从而降低未来的不稳定性。

我们已经知道当价值高估时，市场将会变得十分不稳定。例如在2000年4月14日那一周内，主要的美国市场经历了一次自由落体式的暴跌。图6-1形象地描述了道琼斯工业平均指数是如何下跌7.3个百分点，同时，纳斯达克下跌25个百分点。甚至于在一天内，指数也会导致巨额损失，如图6-1所示，在4月14日周五，道琼斯工业平均指数下跌了5.7个百分点，同时，纳斯达克也下跌了9.7个百分点。

无论是对于新手还是富有经验的投资者来说，这种市场走势都是让人感到恐慌的。恐慌中的抛售行为来自于很多因素，包括：对高通胀预期与利率上涨的担心、投资者的保证金借款额度过大以及科技股回归真实价值，等等。许多尚未经历过市场大跌的投资新手都在最近这次恐慌中真切地感受到了亏损的滋味。同样，即便是有经验的投资者，如果他们没有花费时间将其资金分散到外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国证券上，也尝到了将所有鸡蛋放在一个篮子里的感觉（在这里是指美国股票市场）。

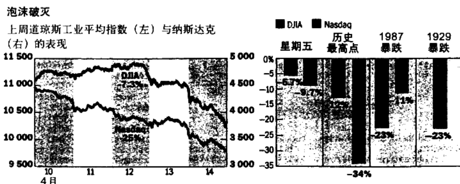


图6-1 道琼斯工业平均指数与纳斯达克在2000年4月初的暴跌

资料来源：WSJ Market Data Group.

同样，对于短期投资者来说，这种波动性在全球范围内也大不相同。那些想在市场中迅速获得收益的投资者将会在市场突然发生逆转的时候损失巨大。在市场中赚大钱的字面意思是在无须承担巨大损失的情况下尽量获得巨额利润。许多短期交易者只关注曾发生了什么，而并不去考虑将来会发生什么。他们希望在市场回落的时候保持现金头寸。

对于具有耐心的长期投资者而言，这种类型的市场回调只是一个小插曲。例如，他们会认识到，定价过高的科技股的下跌只是在提醒分散投资的重要性。若将资金分散到多种不同的资产类别，那么损失将不会如此惨重。这种情况给予我们一个很好的机会来考察各种市场指数，并且揭示出为什么分散投资对于成功的投资规划来说是如此重要的工具。

平均值和指数

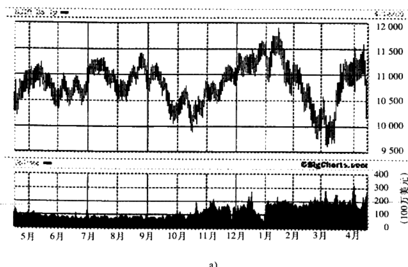
图6-2描述了DJIA在过去一年和过去五年的演变情况。上方的图6-2a表明从1999年4月至2000年4月这一年间，由30种大型公司股票所构成的指数并没有太多改变。随着纳斯达克市场上新经济股票的流行，DIJA也不断地试图冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

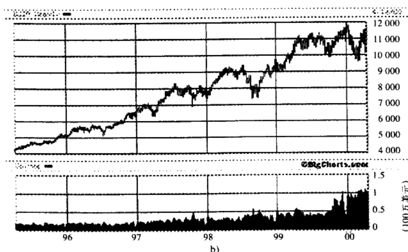
高。然而，如下方的图6-2b所示，在过去五年，DIJA指数从4 000多点的低点涨到了11 908的高点，我们确实在这些指数上看到了出色的平均收益。然而，短期投资者不会像耐心等待蓝筹股上升的长期投资者一样欣赏一年期的指数。

道琼斯工业平均指数 4/14/2000

资产净值	变化	投入	收益
10 305.77	※ −617.78 百分比变化 −5.66%	10 890.90	1.57 52周从9 611.75到11 908.50



a)



b)

图6-2 DJIA的走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准普尔500指数

图6-3显示了一个与道琼斯工业平均指数类似，但用纽约证券交易所交易的500家最大的公司作为代表的指数。上方的图6-3a显示最低点1 233.70出现在1999年10月，而最高点1 553.11出现在2000年3月，上涨幅度达26个百分点。五年期的图表现也相当不错，这将会激励研究该图的短期和长期投资者的购买行为。

纳斯达克综合指数

图6-4显示了该指数从1999年10月到2000年3月快速上涨的过程。52周中的最低点位于2 329.87，最高点位于5 132.52，这表明收益达到了120个百分点。显然，这种指数收益将会促使任何投资者到这个市场来寻求更高的利润。然而，五年期的图形则清楚地表明，正是源于某种内在的投机行为，才导致了1999年纳斯达克指数的突然上涨。这种情形将提醒长期投资者，先前讨论的指数的分散化与仅投资于纳斯达克市场相比，是一种能够降低整体市场风险的谨慎策略。

罗素2 000指数

图6-5代表了小额资本公司。一年期图形显示了与纳斯达克综合指数相类似的行为，而五年期的图形显示出1998年间的明显下跌。这里，五年期图形为指数的不稳定特征给出了更多的预防警报。长期投资者将更加倾向于把他们所持有的资产从小额资本公司市场分散到大盘股上。

主要机构性基金的欧澳远东指数

如图6-6所示，EAFE计算了全世界不同国家的外国公司股票的收益率。从1999年6月的低点11.34美元到1999年12月底的高点13.88美元，投资者将会实现22个百分点的收益。然而五年期的图形显示出一个略微回落的收益率。正如先前提到的，投资者如果将他们在美国股票投资组合中的一部分投资于这些资产中，就不会遭受到2000年第一季度的剧烈下跌。

总之，一个市场指数相对于其他指数具有更高的负相关性，我们才能使给定的投资组合更具分散性。换句话说，在构造投资规划时，我们要求客户将资产分散在多个领域，而这些领域不会出现共涨共跌的情况。当然，希望看到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

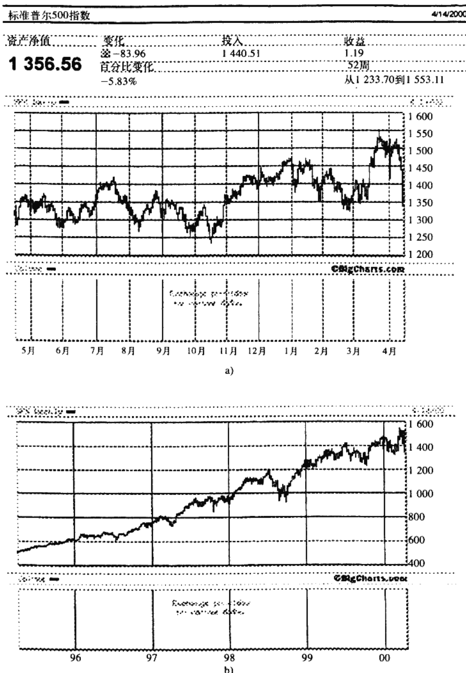
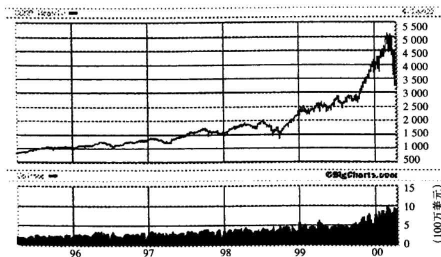


图6-3 NYSE最大500家公司股票的走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



a)

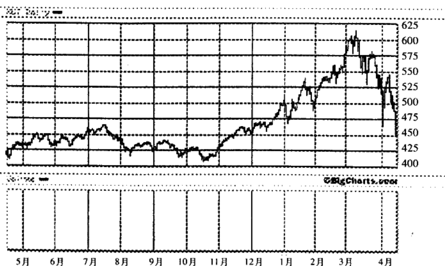


b)

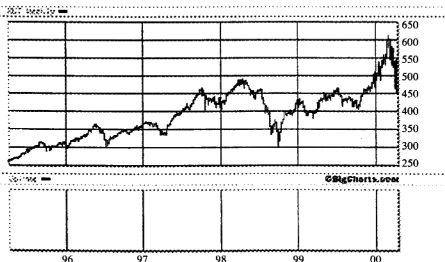
图6-4 NASDAQ成分股的快速上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗素2000指数			4/14/2000
资产净值	变化	投入	收益
453.72	−35.50	489.23	n/a
	百分比变化		52周
	−7.26%		从400.39到614.16



a)



b)

图6-5 小市值公司的走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

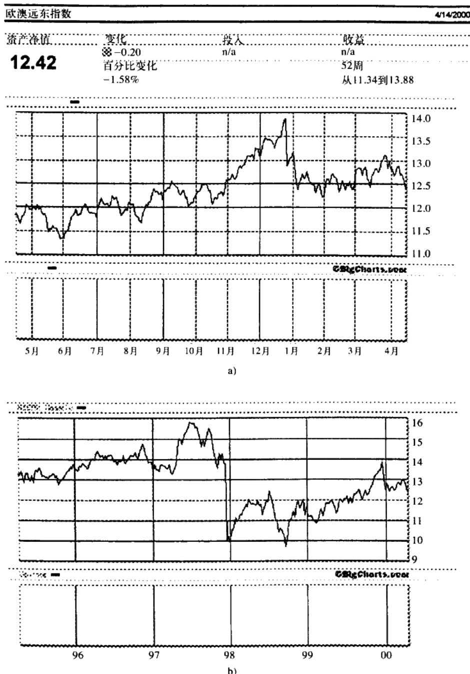


图6-6 EAFE所衡量的不同国家公司的走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是相反的运动方向。这种情形出现在2000年第一季度纳斯达克指数迅速上涨，而道琼斯工业平均指数显著下跌的时候。

别误会我的意思——我们并不是反对所有美国股票的投资组合，我们只是想防止把大量的资金投资于任何一个大幅下跌的指数上。在牛市和繁荣的经济条件下，大公司和小公司的股票将一起上涨。但是，消费者支出的下降以及随后经济增长的减缓将更可能引起所有类别的股票下跌。

从不规则的股票市场中学习

在2000年市场大幅波动期间，很多投资者都焦虑不安，并体验了一个又一个的不眠之夜。这种情况对我们如何更好地面对未来提供了重要的教训：

- 永远不要将股票从其他投资产品中分离出来。将股票与两种主要的替代品相比是十分必要的，即债券和现金投资。这些替代品包括政府和公司债券，以及货币市场基金和短期国债（T-bills）。例如，在1999年年底，短期利率的上升似乎对股票没有产生影响，但在2000年上半年，上升的利率最终给许多蓝筹股以及小公司股票造成了不利的影响。这表明如果利率上升的时间足够长，股票最终将受到冲击。这时就使得债券成为了更具吸引力的替代品。
- 传统的观点并非总是正确的。一般来说，当大公司的股票价值下跌时，小公司股票也会溃不成军——但是，2000年第一季度就发生了相反的情况，道琼斯工业平均指数下跌而纳斯达克指数却在上涨。尽管这种情况并不常见，但是它强调了在整个股票市场分散投资的理由。记住，没有人拥有水晶球来预测哪一种投资产品将会在某个特定的时点表现出色，你应该把你的赌注分散到各种类型的股票上。
- 不要在一只股票上投入过多资金。2000年3月7日，最大的蓝筹股票之一，宝洁公司，宣布当年的营业利润将远低于分析师预期。在宣告当日，其股票跳水31个百分点。这说明将大量资金投入到一只股票上是十分危险的。很明显，无论当前的金融形势多么良好，企业特有的风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险仍然可能会在任何时候出现。因此，精确地预测公司盈利是一件困难的任务，即使对于专业的分析家来说也同样如此。

- 持有指数基金并非总能降低风险（尽管这与通常的观点有些相悖）。例如，一个持有标准普尔500指数的投资者仅仅把他的赌注放在了大公司的股票上——将赌注分散在美国的大、中、小盘股以及国外股票上是更为谨慎的做法。若投资者将资金的25%投入在国外股票指数上，同时将75%的资金投入到威尔逊5 000指数基金上——该基金跟踪了几乎所有美国股票的业绩（包括大公司和小公司），在2000年美国市场下跌的情况下，该组合比起单一持有标准普尔500指数要更好一点。
- 长期投资需要极具耐心。投资者应该有他们努力想达到的投资目标。这要求他们需要有更多的时间来承受股票市场的涨跌。例如，一个为了大学教育而累积资金的10年期投资规划应该被严格监管。如果其在初期适当地建立起来，那么在市场走弱的时候也不能够对投资规划有所改变。
- 不要试图尝试把短期存款投入到股市来期望赚到大钱。例如，那些卖掉房子并计划在六个月内买另一栋房子的人，不应该尝试把所有的资金投入到股市以期望能够获得利润来支付更高的首付。这种错误的决策会让2000年春季的事件再次困扰投资者，特别是当他们投资于科技股领域。显然地，在股票上的投资需要至少五年的时间来弥补亏损。因此，短期资金应该投资于存款凭证（CD），货币市场基金或者最多投资于中期债券基金。
- 不要尝试进行波段操作。短期投资者永远不会忘记在2000年经历的市场波动类型中所遭受到的打击。以往的历史记录表明，投资者通常因为贪婪和恐惧的心理情绪而导致做出买高卖低的决策。应选择一种普通的做法，并耐心地使用长期投资方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

防止风险：保护客户的资金

没有人能够知道下次的熊市将会在什么时候发生，但这并不意味着我们无法提前做好应对准备。下面，我们将指出一个投资组合有多大的风险。首先，将所有资产的价值加总。然后，将它们分成三组，分别为：股票、债券和现金。再用每一组的价值额除以投资组合的总价值。例如，若投资组合的总价值为100 000美元（其中股票85 000美元，债券10 000美元，现金5 000美元）。那么容易计算出股票占85%，债券占10%，现金占5%。

在1973年1月到1974年12月持续很久的熊市中，股市下跌了41%，上述类型的投资组合将下跌34%。如果初始资金100 000美元在34个月内下降到66 000美元，这位顾客将会因为恐慌而卖掉所有股票认亏出局吗？事实上，投资者在熊市中将不得不面对这样的问题。如果投资者打算能够在晚上睡得安稳点，那么他们必须在熊市出现前对其投资组合做出重大调整：

- 若三年内需要现金的话，那么采取保守的策略要更为适当。例如，若客户因为度假或者孩子的教育经费而需要资金的话，那么这些资金应该投资于银行、货币市场基金或者短期债券资金。短期内需要的确定数量的资金不应该投入股市中去。
- 考虑客户的风险承受能力。判断客户是否能够抵抗突然的下跌，而无须清算或采取救助措施。例如，如果客户希望投资组合的总跌幅不超过30%，那么你应该将股票持有额在总资金额中所占的份额控制在60%，而把剩余的40%投入到债券或者货币市场基金中。
- 努力在尽可能低的波动性时获得最好的收益。持有60%的股票以及40%的债券组合在历史上被认为是对大多数人都适合的资金分配方案。对于更激进的投资者来说，可以考虑持有70%的股票和30%的债券组合。而对于更加保守的投资者而言，则可以考虑持有50%的股票和50%的债权组合。
- 确信你真的进行了分散化投资。这依赖于年龄以及财务目标。许多美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国人今天仍然大量投资于在20世纪90年代大多数时间里表现甚好的大型美国公司股票，但是你的客户需要基于更多更新的经济形势来投资。对于未知的未来最好的保护措施就是构造充分分散的投资组合，这里面甚至包括国外的证券。

- 股票投资需要包括不同国家不同行业中的大型和小型公司。你也许会将15%～20%的资金分配到国际投资基金。对于债券基金，可以选择一个短期到期债券的（1～5年内）以及一个中期到期债券（6～12年）。尽管长期债券收益率更高，但它并不足以弥补未来利率再次上升的额外风险。
- 不要仅仅依靠过去的收益来选择投资标的。尽管这符合人类的天性，但这对于构造投资组合来说确实是一种糟糕的办法。这里的危险在于近期具有良好收益的投资标的都会被归类于当前的“热门”种类，并且会被许多金融杂志所推荐。一个分散投资的投资组合才是确保盈利最大化的最佳办法。
- 分散投资不会让你不损失金钱。然而，与你仅仅将所有资金投入到一个表现良好但开始暴跌的股市相比，你将会损失的更少。正如我们在2000年看到的那样，分散化投资正是损失15%和损失75%的区别之所在。

使用资本化及投资风格达到更好的平衡

当我们谈及股票投资时就不能不提到风格种类，第8章将会详细讨论共同基金的投资特征。例如，如果构造一个包含个股的投资组合并将其进行专业化管理，我们就有了所谓的股票型共同基金。当大多数美国投资者熟悉这个概念时，还有许多人并不了解风格分析以及怎样根据风险和收益率来使投资组合多样化。

每个股票型共同基金都会根据基金的目标而具备相应的投资风格。成长型投资和价值型投资是两种最主要的投资风格。成长型投资风格寻求长期的资本增值。这种增长一般来源于大型公司，这些公司通常经营了相当长的时间或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能已经成为行业的领导者。这种增长同样也可以来自于那些在平均水平以上发展成长的新兴行业。价值型投资风格试图发现高质量但被低估且具备长期增长潜力的股票。而这些公司可能因为低收益、红利的暂时减少或者所在行业的劣势等而不被投资者看好。

因为价值型和成长型投资风格之间一般呈负相关关系，因此它们与投资规划的目标是相符的。图6-7显示了它们是如何影响对方的。持有一种风格类型的投资组合将会与另一种风格投资组合的走势大致相反。投资者也许会偏好其中的一种风格，但在试图达到特定的财务目标时，同时持有两种风格的组合将能够降低风险。记住，投资组合的整体绩效不取决于选择个别的优秀股票，而更多地取决于遵守资产分配的策略。

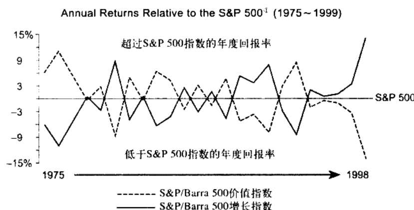


图6-7 价值型与增长型投资风格

① 基于S&P 500指数年度回报率的相对百分比所展现的回报率

与投资风格类似，公司规模（公司股票的价值）是考察共同基金的另一个方面。大盘基金（该投资组合的公司股票通常价值10亿美元或更多）以及与之相对的小盘基金，提供了另一种分散投资标准。真正分散投资的投资组合意味着投资于不同的风格以及不同的资本化水平。所有的股票型基金都处于图6-8所示图表的四个象限中。

同时考虑投资风格与公司规模来构造投资组合的办法是两者兼顾。例如，过度持有某种类型投资组合的基金（如小盘成长型）将会影响整体的风险和收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。换句话说，投资的风险和收益与投资的特征（无论是好是坏）是完全匹配的。另一方面，资产分配应该通过分散到各种不同的投资标的来限制单一市场中内在的风险暴露。

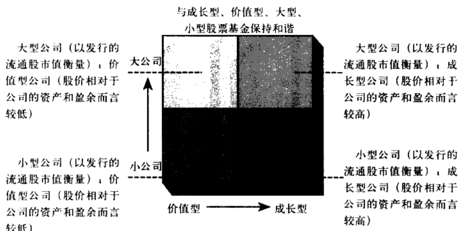


图6-8 美国股票基金

在分配客户的资产时，你应该认真考虑将国外的投资标的资产添加到组合中。这样做的好处有三个：

- 潜在的更高回报。相比仅存在于国内的投资标的而言，你可以得到更多的投资机会。在任何时期，美国都很少成为绩效第一的股票市场。此外，有超过50%的世界股票市场的机会存在于美国之外。
- 降低整体风险的机会。你确实能够在整个资产组合中减少波动性。国外的股票市场倾向于向各种方向发展。因此，国际化的投资能够真正让你为客户实现分散投资。
- 小的配置往往对整体投资收益有积极的影响。图6-9展示了基于国际性资产所形成的组合与仅投资于美国股票的投资组合，其二者所面临的风险和回报的比较情况。令人惊讶的是，到1998年12月31截止的20年间，收益率都是大致相同的，但是，最为重要的是，当将国外证券加入到组合中，投资者的风险在随之不断下降。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

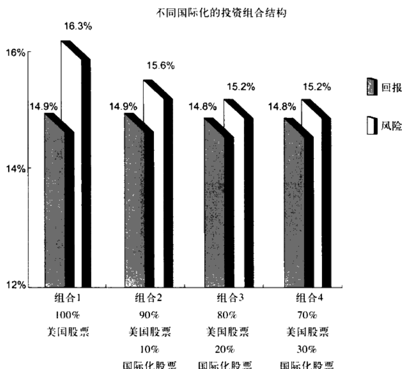


图6-9 投资组合不同国际化程度的收益与风险比较

谨慎投资于固定收益证券

当前，主要共同基金公司提供的固定收益证券一般分为四类。政府债券基金，因其持有美国政府支持的债券而具备的高质量以及本金和利息支付的可靠性而被人熟知。市政债券基金，为从国家和当地政府债券中赚取免税收入提供了机会。公司债券基金，在承受一定信用风险的条件下可以获得更高的收益和潜在的总回报。最后，国际债券基金是由更高收益和潜在总回报的外国政府或者公司债券构成。

无论债券基金属于哪一种类型，它的风险可以迅速被分为两种：平均信用等级以及平均到期日。平均信用等级定义了债券违约风险，这一般在经济萧条时更为重要。平均到期日定义了基金价格对利率变化的敏感度。当利率上升，价格会下降；相反，当利率下降时，价格会上升。久期被用于预测这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种关系。例如，债券的久期越大，那么当利率变化时，价格上升或下降的幅度也会更大。

图6-10显示了投资固定收益资产所必需的谨慎度。更低的信用评级意味着更高的违约风险，反之亦然。标准普尔和穆迪定义了真实信用风险。与投资者共事时，金融专家必须意识到这些风险，并能将投资标的调整到合适的风险水平来帮助平衡客户的投资组合。

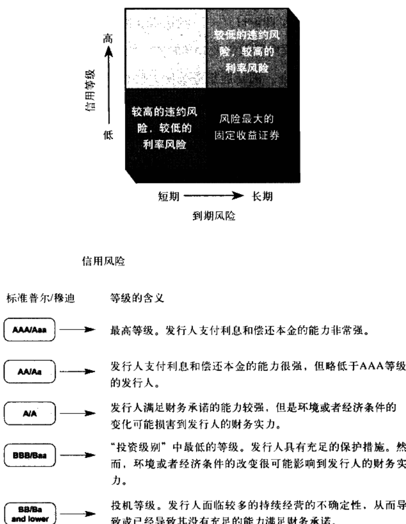


图6-10 固定收益投资类投资所需的谨慎度

资料来源：Standard & Poor's and Moody's.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同组合的投资策略

金融专家必须为弥补客户的风险承受能力而制定策略。他们必须了解怎样构造投资组合来满足投资者的需要以及合适程度。根据Van Kamper基金，下面的信息将帮助投资者在面对各种资产时，确认位于有效前沿的最优资产组合。这个数据到1998年12月31日都是有效的，但这并不代表任何共同基金过去或者未来的业绩。

（1）成长型投资者（见图6-11）——投资组合内的大部分股票对于他们都是适合的。这包括85%的国内股票以及15%的国际股票。国内的股票又分为大、小盘的价值型和成长型基金。国际股票分为国外股票（大型公司）和新兴的小公司股票基金。历史业绩显示在第一年具有最高的风险以及最低的收益。但你会发现，在五年的持有期内，风险会充分下降而收益会略微上升。

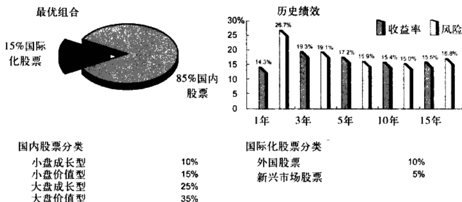


图6-11 成长型投资者：适应风险并希望长期收益最大化的投资者

（2）稳健成长型投资者（见图6-12）——将会持有80%的股票，15%的固定收益证券以及5%的现金。这类投资者同样会持有一个大、小盘成长型和价值型基金的组合，再加上国际股票领域中的外国股票成分。由于稳健成长型投资者愿意承受更多的风险，其投资组合通常将包括高收益的公司债券基金，同时将一小部分资金投入到3个月的短期国债中。你会发现，在第一年里，风险和收益都会显著下降。到了第15年，风险和收益之间相差在16个基点以内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

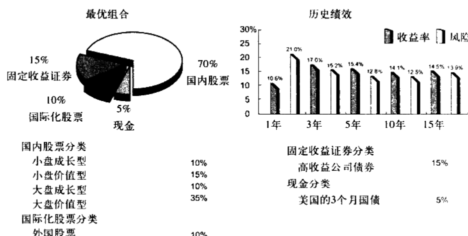


图6-12 稳健成长型投资者：与长期的谨慎投资相比希望承担更多的风险来获得更高回报的投资者

（3）稳健型投资者（见图6-13）——将会持有60%的股票并将更多的资金分配在现金和固定收益证券上。正如图6-12所示，可以发现更高比例的资金（15%～20%）应该被投入到国际基金中。但大多数的美国投资者并不适应持有国外证券，而通常只会将很少的资金分配在国外证券上。如果我们越稳健，我们就会分配更多的资金到大盘成长型和价值型基金上。这类投资者同样也会投资于一般的政府债券基金来巩固投资组合中的固定收益比例。

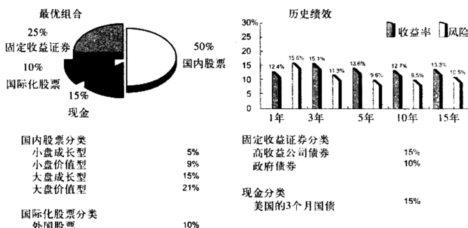


图6-13 稳健型投资者：在长期中寻找潜在风险较低同时具有成长型股票的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）稳健谨慎型投资者（见图6-14）——显示了一个持有40%国内股票，40%固定收益证券和20%现金的最优组合。由于持有国际债券基金更加合适，因此应该毫不犹豫抛弃国外股票头寸。为了更加稳妥，这类投资者将会把政府债券基金的比例增至25%，把现金头寸比例增至20%。一位典型的退休的美国人会十分适合这种类型的分散投资，不用担心高收益率，这类投资者对于11%左右的平均收益以及较低的风险水平会感到十分满意。

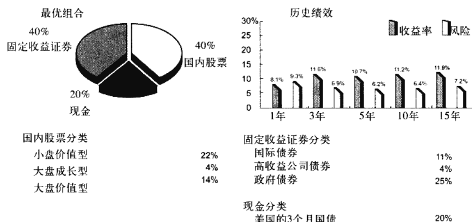


图6-14 稳健谨慎型投资者：在资产保值的同时寻找具备成长要素的股票的投资者

（5）谨慎型投资者（见图6-15）——将更加偏好波动性较低的投资标的，但是必须清楚的是，该投资组合必须具有一定的增长以弥补更高的通胀率以及长期期望。国内股票现在仅占30%，固定收益证券仍然占40%（现金比例增至30%以保证安全性）。历史收益将仍然在10%左右，同时风险因子会更低。这类投资者的年龄往往是70岁甚至更大，他们希望把财产尽可能地交给他们的家庭或者继承人，而免于不必要的风险。

交易所指数的投资组合

现在人们已经开始认识到交易所指数基金（exchange-traded funds ,ETF）了。蜘蛛交易所指数基金（Spiders，SPY）、标准普尔存托凭证，都是跟踪标准普尔500指数价格和股息率的基金。钻石交易所指数基金（Diamonds，DIA）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟踪道琼斯工业平均指数（DJIA）以及其30只蓝筹公司股票。由于网络概念股的激增，纳斯达克100指数的跟踪基金（QQQ）也突然开始流行起来。

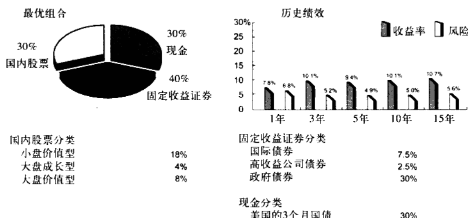


图6-15 谨慎型投资者：关注在长期中实现资产保值的投资者

中型蜘蛛交易所指数基金（MDY）追踪标准普尔中盘400指数。行业蜘蛛交易所指数基金（各种标准）将标准普尔500指数分成了9个基于子行业的指数，包括基础产业、消费服务行业、消费品行业、周期/运输行业、能源行业、金融行业、工业、科技行业以及公用事业。

世界股票基准股份（WEBS）用于反映摩根士丹利资本国际（MSCI）指数在特定国家的绩效，它在美国证券交易所（AMEX）按照不同的代码进行交易，并提供欧洲、亚洲以及墨西哥的17个特定国家指数基金证券。WEBS允许投资者或者投资组合的管理者在国际市场上做空，同时它为封闭式管理的国家基金提供了有效成本的替代品。

ETF与基于指数的共同基金类似，也即投资者或者管理客户资金的顾问可以在一次投资中就等价于购买多种股票的投资组合。但是ETF不同于常规的共同基金之处在于，人们可以在交易日内像其他股票一样买卖ETF，其市价可以随时获得，而且同其他股票一样可以进行做空。

投资者的征税基础是购买价格，同时基金份额也可以长期持有来获利。喜欢ETF产品的投资者称赞该产品的税收效率，因为ETF基金不会向股东发放需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要缴税的分红。而反对者认为ETF产品对共同基金行业构成了威胁，它们恰好出现在共同基金销售增长减慢的时候。

ETF基金在牛市更受到欢迎。与其他的指数工具一样，它对于下降并没有预防措施。作为一个金融专家，你应该认识到ETF提供了一套新的投资工具，这套工具要求解释与研究，并像其他所有的投资管理咨询过程一样需要注意其每一个细节以提升投资效率。

基本面分析的好处

在决定一只股票是否值得被购买前，你想要调查有关这个公司所有的已知事实。这会让我们接触到基本面分析这一概念，该分析方法调查诸如公司每股收益、利润表、资产负债表以及管理水平等因素。为了评估公司运营的整体环境，你还应该关注文化和政治趋势、行业内的活动以及经济的大方向。

尽管我们在先前的章节中提到了基本面分析，但在这部分里将进行更详尽的研究。具有更好财务状况的公司在其所在行业中更具竞争能力，同时也能更好地利用未来的商业机会。在购买股票前评估股票价值时，成功的投资者会详细检查各种各样的财务指标。当与客户一起选择适合的股票投资时，下面的信息会对你有所帮助：

- 每股收益（earnings per share） 每股收益是公司财务状况的流行指标。这个指标是由公司的净收益除以流通中的普通股股数计算得到的。股票的价格常常与公司盈利的增加或者减少正相关。这便是为什么通常新手和专业投资者喜欢可以稳定增长的公司。尽管投资者情绪在个股之间会有所变化，但他们想知道的最普通的基本面信息是：“这家公司赚钱吗？”“我投资的资金在未来会值多少呢？”如果过去每股收益的形势较好或者公司具备良好的前景，购买某些公司的股票并为获得未来的增值而一直持有是值得的。
- 市盈率倍数（P/E multiple） 市盈率倍数是由当前股票市价除以每股收益得到的。例如，一只股票的每股收益为3美元，股票价格为60美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么该股票的市盈率倍数为20（60除以3）。它也可以被简单地称为市盈率，该指标告诉投资者他们为公司的盈利能力支付了多少。价格是否合理还是过高，这依赖于偏低的盈利（价值型股票）或者持续盈利（成长型股票）的业绩记录。这里的技巧就是识别正在交易的市盈率低于同行业公司平均值的公司，把它们作为经营状况稳健的公司。理论上，一家这样的公司一旦被市场认识到其真实价值，将会实现比同行业的其他公司更高的价值增长率。

- 账面价值（book value） 利用公司资产与其债务的差值，除以流通发行的股票数将得到每股账面价值。我们使用这个指标来找出市值关于账面价值有吸引力的公司。但是我们必须注意并牢记，公司资产负债表上的资产价值并不代表资产的当前市价。我们必须尝试找出资产价值被低估而不是被高估的公司。例如，一些公司由于会计制度原因，拥有的资产在资产负债表上的价值只是真实价值的一部分。由于这个原因，石油公司对于价值型投资者而言可能更具吸引力，因为资产负债表上许多蕴涵大面积丰富石油的土地的价值比其所被人们认为的价值要低得多。
- 杠杆率（leverage） 杠杆率是公司持有的债务额与股东权益之间的关系。高杠杆率的公司较权益而言拥有更高比例的债务。保守的投资者易于偏好具有低杠杆率的公司（即拥有相对较少的债务）。更加激进的投资者通常偏好具有高杠杆率的公司。这种情况在盈利较高时对股东是有利的，因为一旦支付债务利息，他们就可以分享盈利的剩余部分。但是，由于利息支付在普通股股东有权利获得红利之前，当盈利下降时，高杠杆率对于股东是不利的。
- 净资产收益率（ROE） ROE是比较实用的，特别是在比较同行业中的几个公司时。ROE衡量了投资者的资本收益率。为了得到ROE，可以用每股收益除以每股账面价值。例如，一个公司的每股收益为1.50美元，每股账面价值为10美元，那么ROE为15%（1.5除以10）。ROE衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量了公司管理层如何有效地利用股东权益。相对于同行业中位于低于平均ROE的公司而言，价值型投资者更偏好于高于平均ROE的公司。

- 股息率（dividend yield） 一个公司的红利用股票当前市价额百分比表示就是股息率。寻求经常性收益的投资者偏好具有更高股息率的股票——只要高收益不是由于股票价格严重低迷或下降而引起的。价值型投资者寻找红利支付的历史来决定优势和不足。那些拥有较长历史的持续红利支付（对于上升的红利则更加偏好）的公司，更容易受到收入型投资者的喜爱。

并不是所有的投资者基于这些基本面指标来评价公司，因此调查与这些指标更加相关的其他信息也是必要的。

- 行业领导者：公司的产品和服务是否被客户熟知和使用呢？公司是否提出了可以改变我们生活方式的创新概念，并且这种概念处于新技术的最前沿？公司是处于竞争地位还是处于市场上的领导地位？
- 先进的管理理念：高管们是否持有大量的公司股票？他们的401（k）计划是否有效？他们的报酬是否比同行业的其他公司要好？支付给高管的报酬有没有高估他们的竞争能力？
- 未来的波动性：与主要的市场指数相比，股票是怎样波动的？股票的波动是高于还是低于标准普尔500指数的波动？企业未来的扩张计划使股票受经济形势的影响更多还是更少？持有该股票是否有可能使客户在达成特定未来目标方面陷入困境？

流行的技术分析

这种投资理论忽略了基本面分析，而是使用图表来做出决策。技术分析家喜欢通过分析价格运动以及过去的图形形态来得出有关未来买卖的结论。他们相信当进行证券交易时，市场上的心理作用要多于逻辑思维作用。当我们看到1999年和2000年科技股票的剧烈波动时，你会很容易与他们的想法达成一致。

简单而言，技术分析告诉我们什么时候该买，而基本面分析告诉我们该买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么。更具体地说，严格的基本面分析忽略了由于买卖双方的感觉和行为导致的价格变动，而仅仅在基本面发生变化时建议卖掉股票。相反地，技术分析忽略了基本面情况，而注重通过预测股价的走势来获得投资收益。

由于近期不稳定的市场类型表明两种学派都是有效的，我们开始看到投资顾问使用两种理论来互为补充。基本面分析和技术分析被用于识别当基本面或股票走势发生变化时，是应该持有股票，还是进入或者退出。在交易量不断增加、更多的资金进入股市时，我们必须考虑到新近美国投资者的心理影响作用。

这一点把我们带到了另一个有争议性的话题上。通过使用图表来决定在任何给定的时间是否进入还是退出市场，我们事实上正在练习市场择时（market timing）。传统观点认为，为了获得长期增值而购买并持有股票时，市场择时是无效的。通过检验2000年第一季度两个指数的行为，我将为技术分析就这一观点进行争论。

图6-16显示了道琼斯工业平均指数的15日和20日移动平均线。当15日线在

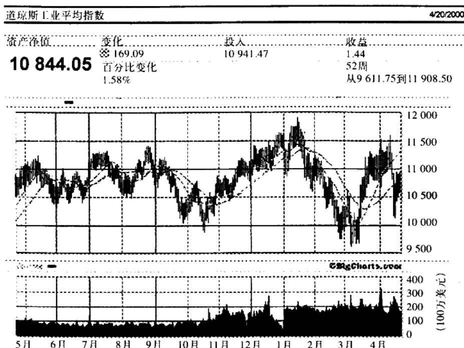


图6-16 DJIA的15天和30天移动平均线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年1月底穿过30日线时，这是一个退出股市的信号。类似地，当15日线在3月中旬反穿30日线时，这是一个再次进入股市的信号。一个将这些平均线作为信号的投资者可以避免道琼斯指数或者个股的大幅下降。

同样，图6-17展示了同时期的纳斯达克综合指数。这些股票在2000年第一季度仍然不断创造新高，只要15日的移动平均线位于30日移动平均线之上，技术分析家都应该留在市场内。而在3月底，15日平均线向下穿过30日平均线，技术分析家应该选择离场并持有现金——以此来避免2000年春季后的大幅下降。

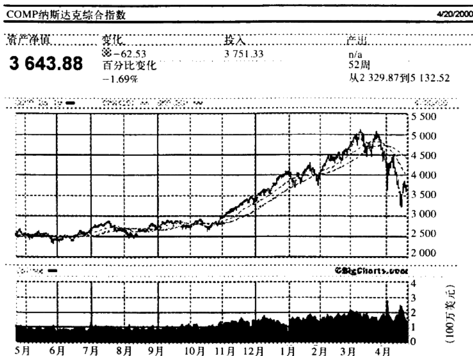


图6-17 NASDAQ与图6-16的同期15天和30天移动平均线

一旦在投资组合里选择了正确的股票，在今天的投资环境中，使用技术分析具有大量的优点。技术分析同样可以用来帮助投资者或者市场交易者选择最优时间来执行证券交易。随着越来越多的人对股市产生兴趣，个人投资者会发现他们可以通过丰富的图形和技术分析方法来更加了解投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场涨跌指数（breadth-of-market index）是用于评估主要市场运动的流行技术指标之一。该指数是用整体股票指数中上涨的公司数目减去下跌的公司数目，然后除以总的股票数目而得。为简单起见，我们假设在任意给定的交易日，在纽约证券交易所交易的股票数目为1 500。其中，有850家公司股票价格上涨，450家公司股票价格下跌，同时还有200家公司股票价格保持不变。净增长在这里为400（850减去450），因此得到该日市场涨跌指数为26.7%（400除以1 500）。

周频率的市场涨跌指数可以进一步组成150日移动平均（增加最新的数据并剔除最早的数据）。然后将这个移动平均指数与道琼斯平均指数进行比较。计算得到的市场涨跌指数将支持或者不支持道琼斯指数的走势。正如我们在图6-16中的分析，当指数不支持道琼斯指数时，这是一个市场弱势的技术信号。在这个例子里，市场涨跌指数并未确认道琼斯平均指数的走势，这表明整个市场正在向道琼斯指数的30种成分股的反方向运动。

交易量（volume-of-trading）是另一个广泛使用的技术指标。简单地说，价格跟随交易量。如果市场上涨，并伴随着大的交易量，这是市场强势的信号。相反，没有较高交易量的市场运动是弱势的信号。因此，若创出新高的股票并未有更高的交易量均线与之相对应，则是技术面疲软的信号。

交易量并不是金融市场上的关键影响因素，但我们可以将其与市场方向的未来变化联系起来。例如，如果整体市场指数上升但是并没有伴随着交易量的同样上升，我们认为这种情况是技术面疲软（尽管指数在上升）。但是，如果指数的上升伴随了交易量的响应增长，这被认为是技术面强势的信号。

道氏理论（The Dow Theory），这是最著名的预期股票价格运动的技术分析理论之一。它是道·琼斯发明的，同时道·琼斯还给予了我们在金融报道中经常被应用到的关键平均指数，如道琼斯工业平均指数（DJIA）、道琼斯交通平均指数（DJTA）以及道琼斯公用事业平均指数（DJUA）。如果道琼斯工业平均指数的运动被另外两个指数中的任意一个的持续上涨所证实，那么市场将会继续上升。如果指数之间发生分歧，那么市场将会走弱。

正如我们先前所说的，道琼斯工业平均指数是由代表美国命脉的经济部门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的30家主要行业公司组成的。这个平均指数是根据30家主要行业公司的收盘价，基于公式每天计算得到的。该公式将股票每天的收盘价相加，然后除以特定的数字来得到平均指数。具有高于平均价格的股票，例如英特尔公司以及IBM，当其价格发生变化时，将对平均指数产生较大的影响。

道氏理论来源于三个基本思想：

- 如果你想在股票市场中获得利润，你应该利用基本的市场趋势，比如市场的全面上涨（根据1～4年的趋势）。
- 当市场基本趋势在上升通道时，每个新的高点都应该产生比前一个高点更高，反之在下降趋势中亦然（及股价创新低）。
- 任何主要市场趋势的真实指标将会被不同股票价格平均指数的类似行为迅速确认。

斯蒂芬·布朗（Stephen Brown）、威廉·戈兹曼（William Goetzmann）和阿洛克·库玛（Alok Kumar）在最近的研究中支持了道氏理论的有效性。例如，一个根据道氏理论程序识别的买卖信号来进行交易的投资组合，与一个不考虑交易成本的市场指数基金的投资组合，每年将比购买并持有策略的绩效高出2个百分点。另外，道氏理论的投资组合的波动性将减少1/3。这种方法在未来也会有效吗？只有时间能够告诉我们道氏理论在新的世纪将会如何表现。

现代投资组合理论

该策略是由1959年两位获得诺贝尔奖的经济学家，哈里·马科维茨（Harry Markowitz）和威廉·夏普（William Sharpe）提出的。他们假设大多数人在投资时是谨慎的，并且愿意承担最小的风险来获得最大的收益。该理论基于以下两个假设：

（1）主要资产的历史走势往往会再次发生[⊖]。

（2）不是所有的资产都同涨共跌的。

⊖ 也即可以用过去的收益和风险预测未来。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该方法通过使用4种主要的投资类别来自动对投资组合进行分散化，其分别是：美国股票、美国债券、外国股票以及外国债券。这个投资组合的时间跨度达15年，并且能够与长期投资（像是共同基金和可变动年金）一起使用。投资者的资产选择可以基于一个基金家族，也可以从不同公司管理的各种表现最出色的基金中加以选择。

现代组合投资理论适合于各种投资者，因为投资者能够选择他们最适合的风险承受水平。基于这个目的，有三个模型可以被使用：

- 保守型——将投资配置在债券或者权益收入基金中，而承担较低风险。
- 稳健型——将投资配置在不同的股票型和债券型基金中，而承担中等风险。
- 激进型——将投资配置在股票型或成长型基金中，而承担更高的风险。

图6-18解释了在2000年8月货币概念资本公司（Money Concepts Capital Corporation）使用的三种模型。你会发现保守型模型有5个选择，包括将32%的资金投入国际股票和债券基金。这表明在当今日益扩张的世界市场环境中，即使是保守型的投资者，也应该将资产进行国际化的分散。稳健型模型有4个选择，包括持有大约60%的股票和40%的债券。激进型模型的特点是风险的增加，这里持有了34%的美国积极成长股票以及多达38%的国际股票。

图6-18同样也解释了重新配置资产的概念，此概念得益于现代投资组合理论的主要优点。该策略将价值已经上升的资产中的资金取出，并重新投入到相对低估的资产中去。实际上，这正如市场专家所推崇的那样卖高买低。这种操纵可以降低风险，因此当美国市场经历下跌时，投资者不会拥有许多面临高波动性的资产。此外，当资产组合中表现欠佳的部分开始重新上涨时，投资者可以获得收益。

正如我们在下一章将看到的，这种策略在递延税退休计划中表现得特别好。不用每次进行重新调整时支付资本利得税，投资者可以保存所有收益来实现未来的增长。幸运的是，投资者也能重新调整他们的投资组合内的股票比例。这有利于维持蓝筹股、小公司股票以及国外证券的目标比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现代投资组合理论

2000年8月的资产类别的权重

资产描述	组合所占百分比
保守型模型	
积极成长型基金	5.69%
高品质公司债券	10.59%
收益型基金	52.00%
国际股票基金	7.53%
国际债券基金	24.19%
	100.00%
稳健型模型	
积极成长型基金	14.10%
收益型基金	52.00%
国际股票基金	22.55%
国际债券基金	11.35%
	100.00%
激进型模型	
国际股票基金	38.24%
收益型基金	27.59%
积极成长型基金	34.11%
	100.00%

现代投资组合理论“重新平衡”技巧

投资类别	初始分配（%）	期末分配（%）	重新平衡影响（%）
美国股票	25	35	25
国外股票	25	30	25
美国债券	25	20	25
国外债券	25	15	25
分配合计	100	100	100

图6-18 2000年8月的保守型、稳健型和激进型现代投资组合理论模型

现代投资组合理论针对客户账户有五个实际的应用：

1. 减低个股投资组合的波动性

该计划通常用于降低个别美国证券的波动性，它通过增加在共同基金和可变动年金中的专业管理来调整已建立的投资组合的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 为投资者生活的不同时期提供通货膨胀的保护

该计划对于想构造新投资组合的年轻人，以及对退休前后的财务保障更感兴趣的老年人都是有利的。

3. 为满足大学教育费用而筹集资本

该计划可以用于为了孩子以及孙辈，采取科学的方法来满足未来教育的高成本。

4. 通过使用年金来节省更多的税务

年金对于那些想为自己保留更多资金的人们来说正变得十分流行。可变动年金将在递延税的基础上实现复利，同时在70.5岁的时候并不强制要求投资者提取（与传统个人退休账户一样）。

5. 退休以后在退休账户上产生更多的收入

随着这些账户价值的增加，每年能够取回更多的收入来承担生活的高成本。越来越多的退休人员持有上述的想法以缓解压力，同时不用过分担心市场波动。它也让人们对于他们资产的管理感觉到更多的可控制和保障。

最后，这种做法在投资者对其部分资产采用“购买并持有”策略的投资组合中表现相当出色。该策略从主要资产类别中保存现金以实现买低卖高。随着我们进入新的世纪，慎重的投资者需要构造他们的投资组合来为即将来临的挑战做好准备。现代投资组合理论的观念被用于巩固现有资产，同时可以帮助投资者在未来满怀信心地筹集更多资本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·7

第7章

目标和指引

设定投资组合参数

导　言

作为一个专业理财规划师，你首先必须要做的一件事情就是为潜在的客户制定目标和指导方针来实现他们的梦想。这项任务十分具有挑战性，因为许多投资者只关心短期内他们在股票市场中能赚到多少钱。但是同时关注短期和长期目标将有助于使得整个投资历程对所涉及的每一个人更有意义。

为了让投资者愿意接受你的服务，你必须立即获得他们的信任，并提供增值服务。否则，他们很可能乐意通过券商、经纪人或者网络购买股票，并直接在网上管理投资组合。为了认识到你对他们的财务状况感兴趣并想和他们建立长期的关系，他们更倾向于让你提供建议并帮助进行投资。记住，高质量的个人服务永远不会被机器替代。

就这一点而言，你必须区分他们的“投资型”和“投机型”资金。首先，你可以把投资型资金定义为目标是在长期中增长以满足未来特定需求的资金。例如，假设一位25岁的单身男子计划在一年内结婚，并在未来五年积攒下购房的首付款。他的目标可能是积攒3 000美元用于度蜜月，同时增加30 000美元来购买新房。在这个例子中，他可能需要每月存款250美元，将资金投入到安全的免税货币市场账户来满足他的第一个目标。他同样需要立即一次性投入18 627美元到平衡型共同基金，在接下来的五年中按照每年获利10%来达到他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的第二个目标。

其次，投机型资金是用来在高风险市场中冒险的。例如，年轻人也许想购买新的网络股来实现短期内在市场中赚大钱的目标。在这种情况下，他可能保留10 000美元作为自由决定的资金（不打算实现他先前规定的目标）。除非你愿意每天关注他的投资组合并对什么时候买卖个股给予意见，否则他并不适合作为你服务的潜在客户。

本章将关注理解各种类型的风险、如何规避主要的投资错误，以及如何实现特定的财务目标。一个拥有并善于应用其专业知识的金融财务专家，将会很快就尝到成功的甜头。通过理解这些目标和指导方针，你能够立即展示你的专业化水平，从而在目前的客户心中获得更高的可信度。

投资风险

在疯狂上涨的牛市中，大多数的投资者常常忽略了风险，他们只关注获利，并且认为这是必然的。你的工作就是要指出他们面对的风险，从而让他们实现短期、中期以及长期的目标。也许这个话题并不是在你们的讨论中所提出的最愉快的主题，但是你必须提醒你的客户关注市场波动。实际上，这对于你讨论和证实风险问题并将其保存在客户的档案文件中都是至关重要的。这样，客户就永远不会控告你规避了该话题（或者控告你没有提醒他们一些不利因素将在未来对他们的投资组合产生负面影响）。

此外，讨论风险也许会妨碍到你的业务开展。由于这个原因，许多注册代表或者业务代表倾向于将该问题一带而过或者完全回避。这种情况是现在行业中最大的不公平现象之一。其实，证券交易委员会的主席阿瑟·列维特（Arthur Levitt）曾经承诺打击那些回避讨论风险和市场波动性问题的卖主以及经纪人。列维特表示："人们在决定如何投资之前，必须被告知投资的潜在风险，从而使他们能够做出理性的决策。"

让我们考察各种类型的风险，并在与客户讨论未来的投资策略时将这些风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险也考虑其中。

国内风险

国内风险指当资金被投入到各种本国股票证券市场时会发生什么。这些风险可以进一步细分为经济、利率、市场、行业以及特殊风险。无论是否具备投资经验，年轻和成熟的投资者都必须了解在自由和民主的社会中，他们的资金将可能发生的事情。

经济风险

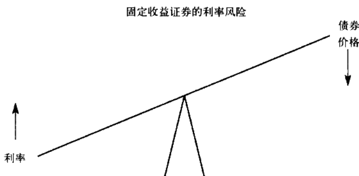
当我们经历经济周期的各个阶段时，经济风险就有可能产生。例如，在经济繁荣的时期，股票市场可能表现会比较好，经济繁荣的标志包括低失业率、工资上涨以及关于消费有高的消费者信心。相反，在经济紧缩时期，股票市场将可能表现得比较差，经济紧缩的标志包括高失业率、工资下降以及低的消费者信心（伴随着消费习惯的减少）。在第2章中，我们解释了经济是如何运作的。更重要的是，你应该尝试每一次与客户见面时，都让他们感受到当下的经济环境正在发生些什么。很少有其他投资专家会尝试帮助客户理解这种表面上十分复杂的领域。然而，你的客户将十分感激任何有利于他们理解正在发生的事实的表述。

利率风险

当美联储尝试通过抑制通货膨胀来调节经济增长时，就可能产生利率风险。美联储通常实施策略来提高会员银行借出资金的利率。如第2章所说的，这个利率被称为联邦基金利率，提高该利率将反过来会引起银行提高他们的贷款利率。随着利率越来越高，个人和商业借款的吸引力就会随之减少。股市通常认为这种行为会使得经济活动放缓，从而导致更低的公司利润并减少净每股收益。最终，将导致更低的市场价格，这反映出商品市场和劳务需求的减少。关于债权投资，另一种解释利率风险的方法是画出一个跷跷板，利率在一边，债权价格在另外一边（见图7-1）。我们现在正处于提高利率来抑制通胀的情形。如果美联储决定继续实施该政策，固定利率债权的价格将会持续下降。例如，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你持有一个期限为20年，利息率为7%的债权，同时一个相同期限，利息率为8%的新债权正在发行，那么你所持有的老的7%利息率的债权价值将会下降，因为投资者明显地找到了另一个具有更高利息率的债权。



随着利率上升抑制通货膨胀，固定收益债券、政府债券以及公司债券的价值都将下降。如果美联储没有使用较低的利率来刺激经济，那么固定收益证券并不是有利于收益增长的好的投资标的，除非投资者购买折价债券并将其持有到期。

图7-1 跷跷板表现的利率风险

市场风险

该风险指可能对所有国内股市产生负面影响的风险。例如，我们将继续经历市场主导在旧经济股票与新经济股票之间的变化。其中，旧经济股票是指标准普尔500股票指数中更加成熟的蓝筹股公司，而新经济股票是指纳斯达克指数中的技术股公司。正如我们在第6章中看到的，一部分股票在下跌的同时，另一部分股票却能够上涨。一个能够帮助减少本国市场风险的方法是鼓励在投资组合中增加外国股票。这正是因为国内市场的下跌并不意味着国外市场也在同时下跌。由于这个原因，在构造客户的投资组合时，帮助他们分散化投资的积极策略是尤为重要的。

行业风险

行业风险指在经济里运作的个别产业或者部门中所产生的风险。正如在第2章中所解释的，一些行业将随着经济周期（周期型）起伏，而另一些行业将趋向于抵抗这些变化（防守型）。任何事情都有可能发生在行业中并且导致该行业由于各种原因而不被投资者看好。例如，最近油价上涨反映在燃料成本上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这可以被认为是航空行业一个较大的利空因素，从而导致这些最赚钱的公司遭受到股票价格下跌的结果。相反，这对于能源行业是十分有利的，因为更高价格的工业开发利用将增加收益。这在市场中将被看做十分积极的影响，在2000年该行业中的许多美国公司都从更高的股票价格中获益。

特殊风险

特殊风险指在公开市场上进行股票交易的个别公司中所产生的风险。在我们较早的一个例子中，在2000年3月7日，当道琼斯指数中30只股票之一的宝洁公司宣布其收益低于预期时，该公司经历了最大的单日跌幅。在宣告日当天，该公司股票价格暴跌31%。一个将大量资金只投入到该公司的投资者显然会遭受巨大损失，同时将需要更多的耐心来等待复苏的开始。这种类型的风险在大型机构持有单一股票以及个人参与401（k）计划时更为普遍，这是因为很多情况下，公司的适配制度往往只允许应用于员工持有本公司股票。

国外风险

国外风险指当资金被投入到国外股票证券市场中所可能产生的风险。这可以被分为货币、国家、税收、被征用充公以及公司风险。那些希望分散投资的投资者必须了解将资金投入到其他国家时所承担的新风险。

货币风险

货币风险指当外国货币相对于投资者国内货币贬值时所可能产生的风险。这种情况对于贬值的外国投资标的可能会形成不利影响。正如投资者在外国证券市场中也许会因为本币的贬值而获利，他们同样也可能在出售国外股票并将资金兑换回本币的过程中遭受损失。这在本币相对于股票所在地的货币升值时很有可能发生。

国家风险

国家风险指在与外国进行业务往来的固有政治风险。随着发达国家中的私有企业越来越繁荣，很多欠发达的第三世界国家更可能发生政治剧变以及修改指导公司运营的商业法规。事实上，政府和工人对于生产力、工资水平以及员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工福利的态度都将影响到股票价值。例如，日本政府、企业与劳动力的密切合作是其建造强大的汽车工业的主要因素。这些产品在主要的世界市场中占据了统治地位，从而使得日本汽车制造商有更高的股票价格。

税收变化

若税收变化导致更低公司利润，很可能会造成对股价的不利影响。例如，中国香港地区提供了一个极具吸引力的环境，在当地注册的公司所得税率为16.5%，对个人投资者不征税。这种类型的政策鼓励外国投资者购买该地区的股票，从而可以使得股票价格快速上涨。

充公威胁

这是国际投资者最关心的问题之一，本地拥有的资产不会被触动，而那些外国人拥有的资产将被充公、征收或者减值。例如，1980年渥太华石油行业的政策变动迫使许多美国石油公司在损失的价位处理掉它们在加拿大持有的资产。外国投资者也可能被禁止出售他们的股票（或者，如果出售股票，他们可能被拒绝将其资金兑换为外国货币）。

腐败风险

腐败风险指在国外运作的单个企业中可能产生的风险。腐败现象容易在欠发达国家里运作的小公司中发生。他们同样也会面临上述提到的各种风险，从而对他们的盈利能力造成不利影响。如同任何美国公司一样，突然的坏消息将导致股票价格下跌，同时紧张的流动性同样能够导致无法出售股票来减少损失。

情绪风险

情绪风险指那些来源于人类自身的构造以及在人们持有股票的感觉中所产生的风险。我们对国内新闻或者个人生活突然变化的反应会对股票价格产生巨大影响。我们的性格通常是决定是否买卖股票以及交易发生频率的主要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

激进型

激进型的投资者更愿意承担风险并且想要做出快速的决策。这种投资者可能是日交易者，他们频繁买卖股票来尝试锁住暴利并避免损失。一个激进型投资者不是总需要大量信息来做出决策，并且通常利用网络来节省研究股票的时间。当执行交易时做出更快速的判断，这类投资者将提高每天在各种交易所交易的股票数量。随着人们越来越繁忙，他们没有时间进行深入的研究，日交易量的增加将导致今后更高的市场波动。

被动型

被动型的投资者愿意在各种市场周期中坚持到底。这类投资者将倾向于在决定是否购买股票之前进行大量的研究。但是一旦做出决定，股票将会在投资组合中存在很长一段时间。他们大都同意采用购买并持有的方法来实现长期资本积累的目标以及更有利的长期资本收益的税务处理。市场波动将不会烦扰到这类个性的投资者，因为他们是努力实现未来特定目标的投资者。财务专家应该抓住与这类客户建立起固定且持久关系的机会，因为他们更容易共事，同时更倾向于采用建议来实现他们的财务目标。

风险厌恶型

这种类型的投资者不太愿意忍受投资组合的损失。他们也许在过去有过损失资金的糟糕经历，或者对市场波动感觉十分不适。总之，对市场风险不熟悉的年轻的投资者可能属于这种类型。同时，那些希望损失尽可能少的投资者也属于风险厌恶性，例如退休人员不希望继续承担不必要的风险，不愿看到自己辛苦一辈子积攒的资产受到损失。他们更愿意购买风险更低的产品来实现保留资本的目标，并享受舒适的退休生活。作为一个财务专家，你应该尊重愿意在你指导下投资资金的任何人的情绪，并根据他们的风险承受能力制定你的投资计划。

新经济风险

当我们开始新千年的时候，许多投资者只关注回报而不顾风险。他们希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够搭上快速上涨的新技术股票的机会来获取财富，而不是被市场走势抛下。尽管事实上，把所有鸡蛋放在一个篮子里面是不谨慎的，但较年轻的投资者尤其倾向于尽可能地利用经济中正在发生的瞬间变化，并且我们也不应该责备他们。

大量最新的研究以及政府机构证实新经济股票市场吸引了新的投资者，大量的资金涌入进来。虽然这些证券也许提供了更高的回报，但它们也同样表现出日益增长的风险。2000年春季的挫折提醒了我们在过度扩张的市场中将会发生什么。只有时间能够告诉我们这种思维框架将持续多长时间。但随着我们进入2001年，更多的人将重新回到现实，认为收益和盈利能力才是真正重要的。

各种机构进行了有关最近投资趋势的调查。美国个人投资者协会表示，投资者在他们的投资组合中股票所占份额已由1994年的60%上升至现在的75%。根据美联储的数据，图7-2表明1999年美国家庭持股占43%，1995年这个比例为31%，1990年仅为20%。在那以前，早先的顶峰出现在1968年12月，随后市场持续18个月中下跌了36%。后来一次45%的下跌开始于1973年1月，并持续了23个月。这两个熊市消灭了无数投资组合并使得股票持有的百分比在80年代早期回到了14%以下。然而今天，个人投资者带领了这支逃难的队伍。最大的1 000家美国公司的所有权在10多年中第一次由机构转移到了个人投资者。

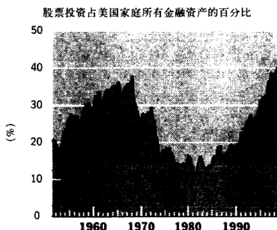


图7-2 1999年美国家庭持有股票占所有金融资产的43%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资俱乐部曾经较少持有科技股，现在也接受了这些新经济行业。由图7-3，根据美联储的数据，在1995年，投资者俱乐部持有的排名前100的股票价值中，只有8.9%来自于科技股。现在，科技股占投资者俱乐部国家协会排名前100股票价值的47.8%（在标准普尔500指数中占比33.7%）。

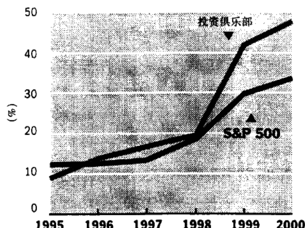


图7-3 1995年，投资者俱乐部持有的排名前100的股票价值中，科技股的价值占比为8.9%

资料来源：美国联邦储备银行。

所有数字意味着什么？对于乐观主义者，它显示了人们情感产生的力量以及人口和技术改变将继续在未来提升股票价格的迹象。对于悲观者而言，这些事实就像黑暗中十字路口闪烁的黄色交通灯一样刺眼。对于他们来说，这些证券的高价值意味着一个投机和危险的情形，这没有什么可以令人感觉舒服的。

区分股票市场的调整和熊市

你必须能够区分市场的定期调整与熊市。调整通常定义为市场距离先前的高点下降10%。一个熊市定义为市场距离先前的高点下降20%。当新闻媒体表示市场的下跌代表了一个期待已久的下跌的开端时，许多投资者将开始关注每个单一的交易日，而不再关注上升市场趋势的稳固基础和繁荣的经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史表明下降10%和20%都是市场行为的正常部分，并且大多数时候具有规律性的发生。此外，市场在历史上出现过从下跌中剧烈的反弹。例如，图6-2到图6-5阐明了反弹到前一顶峰的时间。

自1925年起，我们看到过多少10%和20%的下跌？根据伊博森协会(Ibbotson Associates，一家由晨星公司全资控股专业投资顾问公司)，从1925年年底开始，有22次至少10%以上的下跌，大约每3.5年就有一次。其数据基于月度股票价格的变化并将红利再投资于标准普尔500指数中。有趣的是，你可以注意到这22次修正中，有11次转变为20%的下跌，这表明大约每7年会有一次20%的下跌。

正如你将在表7-1中看到的，从第二次世界大战以后，我们经历过5次20%的下跌或者更多。

表7-1 第二次世界大战之后主要的市场下跌统计

1946年6～9月	−21.8%
1962年1～6月	−22.3%
1968年12月～1970年6月	−29.3%
1973年1月～1974年10月	−42.6%
1987年9～11月	−29.5%

这些下跌中只有一次的结果是重大的。在1973年至1974年的熊市中，股票从顶峰到最低点下降了42.6%。其他4次20%的下跌在平均25.7%的跌幅时开始回升。这个图表明除非我们有极大的经济危机或者某些大的灾难，一个20%的下跌甚至更多通常不会持续太久。而最近，它们甚至更短。

不幸的是，当我们处于熊市时，投资者通常出售股票。那些在1974年10月这个巨大跌幅的低点出售股票的人，错过了随后十年每年平均15%的回报。同样，当道指数下降508点，损失了23%的价值时，那些在1987年10月16日不久之后出售股票的人，也错过了随后5～10年每年接近17%的回报。

传统上，从熊市中完全恢复需要大约一个星期到许多年的时间。表7-2列示了自1925年以后道琼斯工业平均指数的熊市。该表显示了到达低谷所花费的月度以及完全恢复并回到上一个定点所花费的月度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表7-2 1925年以来的熊市DJIA统计

繁荣日期	下降百分比（%）	萧条时间（月）	回归最近一次繁荣时间（年）
1990年7月16日	−21.2	3	0.75
1987年8月25日	−36.1	2	2.0
1981年4月27日	−24.1	16	1.5
1976年9月21日	−26.9	17	4.5
1973年1月11日	−45.1	23	9.8
1968年12月3日	−35.9	18	3.9
1966年2月9日	−25.2	8	6.8
1961年12月13日	−27.1	6	1.75
1946年5月29日	−23.2	12	3.9
1929年9月3日	−47.9	2	25.2

这个历史模式表明熊市时投资于美国股票市场中的正常部分。同样，历史也表明市场有过从下跌中反弹的经历，然而，很难完全恢复到先前的定点。

主要的投资恐惧情绪和投资错误

在波动的市场环境中，一般而言，投资者不仅害怕在错误的时间购买股票，而且会经常性地犯一些不必要的错误。让我们来看一下10个通常可避免的导致错误的恐惧。

1. 可能的资本损失

在市场中进行投资并购买股票的最佳时刻是什么？没有人精确地知道，因为预测未来的水晶球是不存在的。当客户为了实现未来的目标而需要进行投资时，任何时间都是投资的正确时间。在历史上，投资于股票的投资期限越长，获得正回报率的机会也越大。图7-4描绘了直到1999年9月将10 000美元投资在三个主要类型投资产品25年内的增长情况。我们可以很容易地发现，投资于普通股票获得了最好的增长率。这个图应该说服大多数人，他们至少应该将部分资本投入到长期股票中去。

2. 缺乏知识

为什么人们会在投资或者最终购买了错误的投资产品时犹豫不绝？非常简单，他们不具备选择最适合他们需求的媒介的知识。记住，这并不是他们的错，因为他们并没有在学校接受有关各种类型投资产品优缺点的教育。然而并没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何理由在需要做出关于资金的重大决策时保持愚昧。作为专业的财务专家，我们的工作就是要在投资风险和回报的问题上指导更多的人。如果我们能使指导的过程易于理解并以真诚的态度来对待它，我们将会赢得更多想得到专业建议的人们的信任和尊重。

3. 害怕进行改变

为什么投资者想要永远持有特殊证券？他们也许害怕由于一些原因而进行改变。第一，在损失的时候卖出证券，这等于承认了他们原本做出的错误决策的过失。第二，如果从已故的家庭成员那里继承了股票，他们也许对其依附了情感。因此，卖掉股票也许会让他们觉得内疚。第三，他们也许不想因为资本利得而支付税收，尽管他们知道股票的价格可能已经接近顶峰。我们的专业责任就是要帮助投资者克服这些问题。例如，通过给予他们通俗易懂的说明以及解释一些关于公司的基本面分析数据，他们可能就会卖掉一部分甚至全部股票。通过构造投资计划来实现特定的财务目标，我们可以展示如何重新定位这些资金的使用来使它们产生更多的回报。

4. 过去的失败可能重现

如果一个投资者做出了错误的决策，会发生什么？这种恐惧在今天看来并不罕见，特别是出现在可能在2000年春季的调整中遭受巨大损失的短期交易者之间。这种情形是鼓励客户以某种固定的策略进行投资的另一个好理由。一旦他们在切实可行的财务计划中走上正轨，他们就能够在短期可承受的损失范围内进行投机。

5. 为其他人说的或者想的而担心

如果我现在投入资金，其他人会对我的投资策略说些什么呢？不幸的是，这种恐惧会妨碍人们做出关键决策来实现长期的财务目标。只要投资者在进行投资之前做好功课，没有什么人有权力来批评他们的行为。其次，他们应该被提醒，他们决定如何处理资金与其他人是没有关系的。最后，他们将为他们的最终决策负责，而无论他们是否从其他人那里寻求建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 在独立决策能力上缺乏自信

知识的缺乏或者对于处理和管理资金感到不适合都能引起这种类型的不安。这同样也能反映在生活的其他领域中的问题上面(没有能力做出重要决策)。但是现在，是时候在管理资金时临危不惧了，并且每个人必须经历这个阶段。在更多的类似事情上增加专业知识将能够帮助慢慢增加信心，从而可以在未来做出的决策上取得成功。

7. 可疑的投资绩效

现在或者将来的事件如何影响新的或目前的投资组合价值？我是否应该等到某些坏消息发生且市场下跌时再进行投资？哪些类型的资产会在未来表现最为出色？考虑这些问题中的任何一个都会使人发疯。我们必须能够就什么时候投资以及投资到哪里做出决策，这样我们就会对取得成功的能力有信心。图7-4显示了如果我们不进行投资将会发生什么。因为没有人能够预测未来，我们必须在任何时期都具有固定的计划或者策略。最重要的是，那些策略必须足够灵活使我们能够有更好的机会获得成功。

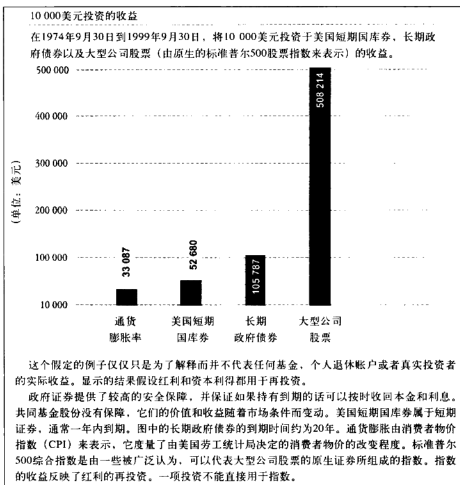
8. 对绩效感到焦躁

“如果这只股票或者共同基金的表现不如市场中的其他股票或者基金，我将出售并转到另一项资产上。”这种思想趋势对于长期投资者是糟糕的，除非它被用于一个日交易者的交易系统中。一般而言，我们必须对自己的投资决策能力保持耐心和信心。不然的话，我们将容易在错误的时间（低谷）离开市场，然后在错误的时间（顶峰）再次进入市场。最重要的是，我们必须下决心对未来将要发生的市场波动性保持耐心。

9. 被新闻媒体负面影响

我们美国的新闻媒体对于当今的投资环境有强大的影响力。每次市场指数显著下跌或者上涨，我们都会立刻被新闻媒体告知。那些已经在适当的地方具备长期计划的聪明投资者会忽略短期的事件，而仅仅关注实现他们的未来目标。只有会因为增长的市场波动性而导致巨大损失的当日交易者才会依据每天的新闻事件来做出决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个假定的例子仅仅是为了解释而并不代表任何基金，个人退休账户或者真实投资者的实际收益。显示的结果假设红利和资本利得都用于再投资。

政府证券提供了较高的安全保障，并保证如果持有到期的话可以按时收回本金和利息。共同基金股份没有保障，它们的价值和收益随着市场条件而变动。美国短期国库券属于短期证券，通常一年内到期。图中的长期政府债券的到期时间约为20年。通货膨胀由消费者物价指数（CPI）来表示，它度量了由美国劳工统计局决定的消费者物价的改变程度。标准普尔500综合指数是由一些被广泛认为，可以代表大型公司股票的原生证券所组成的指数。指数的收益反映了红利的再投资。一项投资不能直接用于指数。

图7-4 10 000美元投资于3个主要类别的标的在25年间的收益

10. 拖延那些明明清楚要做的事情

这种恐惧可能是最糟糕的，并且经常导致错失投资机会。从月度层面上，推迟退休计划可能会让你多付出高达两三倍的代价。图7-5显示了一个投资者需要在每月贡献多少才能达到特定的退休目标。例如，如果25岁的安德烈娅想要在60岁退休，并有500 000美元的储备金，她将尽可能快地开始存款和制定投资计划。在年轻的时候开始投资是一个关键，这样她将更早地实现她的目标。然而，如果她等到10年或者20年后才开始这个计划，为了实现她的最终目标将在每个月需要更多的投入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拖延的代价

赶上目标所需的贡献

这里展示的是为了达到500 000美元的退休目标，你每月所需要的贡献。这个例子假定每年的平均收益为10%。

年龄	平均每月所需投资	年龄	平均每月所需投资	年龄	平均每月所需投资
25	131	37	465	49	2 076
26	145	38	520	50	2 421
27	161	39	582	51	2 849
28	178	40	653	52	3 392
29	198	41	734	53	4 100
30	219	42	826	54	5 054
31	244	43	932	55	6 403
32	271	44	1 054	56	8 444
33	301	45	1 196	57	11 868
34	335	46	1 363	58	18 750
35	374	47	1 560	59	39 462
36	417	48	1 794		

图7-5 投资者为达到特定退休目标而需要每月贡献的数额

卖股票的聪明法则

卖股票是容易的，但决定什么时候卖却很困难。这个过程要求遵守纪律、具有清晰的思维以及对自我情绪的严格控制。这里有一些关于什么时候指导客户卖掉其股票的参考意见。

1. 公司管理层发生彻底的变动

如果那些引导公司走向成功的高级管理人员开始离职，那么也许这是公司前景不妙的暗示。作为一个顾问，你应该观察并且查明为什么会发生这些变动。如果有迹象表明公司在行业中衰退，你也许应该建议卖掉股票，同时将资金重新分配到具有更好以及更加稳定的管理层的类似公司中去。

2. 原本吸引你购买股票的因素消失了

例如，我们假设你购买了一家医疗保健公司的股票，因为他们在制药领域有了创新产品。但突然地，他们失去了这个挽救生命药品的重要专利。这种情形可能引发其市场份额的下降，继而导致未来利润的减少（导致股票价格的下跌）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 公司无法赶上它的竞争对手

这种情况通常发生在同一行业中具有激烈竞争的公司中。例如，在1980年代，当沃尔玛夺取市场份额并为高质量的客户服务建立新标准时，凯马特却对此袖手旁观。结果，凯马特的股票对投资者而言变得冷清且没有吸引力，而沃尔玛的股票却在增值，并能吸引到更多的投资者。

4. 股票价值已经翻倍甚至增长了三倍

这种事件很容易发生在持续牛市环境中的成长型股票中。盈利的持续增长将通常会把股价推向更高的水平。然而历史表明，投资者容易仅仅因为一个突然的市场调整而损失利润（例如在1987年10月）。如果这类公司在基本面上仍然表现不错，一个策略是在1/2的位置锁住利润。这个建议不仅聪明，而且投资者也能够利用较低的长期资本利得税率。获得的资金可以使用相同的策略来购买另一个高质量的证券。

5. 公司突然削减分红或者降低盈利预测

这种情形应该在决定出售股票之前彻底调查清楚。我们有充分的理由相信，董事会也许想要为了内部增长留住更多利润，而不是用于支付红利。利润的减少可能象征着未来的困境，然而也可能导致证券分析师提议将股票出售给他们的机构客户。依赖于市场环境或者发行的股票数目，这种情形能够引起资金管理者的恐慌并迅速离开他们的职位。

6. 因为支付税收而拒绝出售股票

一些投资者也许知道他们的股票已经定价过高，但是兑现利润将导致对政府的巨大税收债务。尽管没有人喜欢支付税收，但这并不意味着要在不稳定的市场环境中损失利润。出售一部分股票，投资者能够分散化投资，这样也降低了风险，同时开发出更好的投资策略。华尔街有一句名言：“你永远不会因为兑现利润而破产。”

7. 使用更新的概念来准备未来的投资组合

有时当一两只股票上涨使得价值快速上涨时，投资组合会失去平衡。它们突然在所有投资组合价值中代表了过重或者更高的比例。通过使用诸如现代投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合理论的策略，投资者能够在不同类型的股票中自动地分散化投资，并为了降低未来的风险购买更多的股票。

8. 技术分析显示定价过高

一些投资者喜欢使用技术分析，即先前提过的通过使用图表来跟踪个股的价格运动。这些指标的破位标志着证券的价值即将发生下跌。市场动量的下跌又会再一次引起需求的反转，并标志着股票价格即将下跌。

9. 货币政策的变动

我们知道，如果美联储感觉到通货膨胀正在加剧，那么他们会改变货币政策。通过提高利率，这将紧缩货币供给，并减缓经济发展。股票通常和这类行为有相反的反应，并且有些股票比其他股票反应得更为剧烈。那些不适应这类风险的客户应该重新调整他们的投资组合，把一部分投入到不会受其负面影响的证券中去。例如，在2000年春季，公共事业股票就成为了害怕这类问题的投资者的避风港。

10. 为实现更明确的目标执行财务计划

也许投资组合里面的股票实际上阻碍了投资者实现未来的财务目标，诸如为大学或者退休提供资本。假若这样，那些不活跃的股票应该被卖掉，同时那些资金应该被重新分配到更好的投资标的上来实现这些特定的目标。

降低股票型共同基金的风险

在我们关注个股风险的同时，我们有必要简短提及一种持续拥有股票而又能够降低风险的方法。达到这个目的的最普遍的方法就是通过共同基金来持有股票，或者持有一个涵盖许多不同证券的分散化投资组合。一个经验丰富的资金管理者将决定什么时候买卖投资组合内的股票，从而可以卸去个人投资者情绪上的负担。

毫无疑问，有许多不同类型的股票型共同基金提供各种程度的风险以及回报。我们将在第8章中详细讨论这个问题，此处只是强调将个股与共同基金的结合能够同时使用来实现许多财务目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何锁定特定的财务目标

正如我们所说的，成功的投资规划始于设定财务目标。必须提醒客户要为其目标努力，这样投资才会比扔飞镖更有意义。在牛市主导的市场中，我们容易从实现特定目标的计划中偏离方向或是变得松懈。越容易赚到钱的时候，我们就会变得越发贪婪——从而认为自己不需要遵循任何合理的计划。

例如在1995～1999年间，领导行业股票的标准普尔500指数平均每年上涨20%。有这样的回报率，谁还需要计划或者设定目标呢？不幸的是，历史通常表明，大多数提前没有计划的人，当他们在后来需要计划的时候都没有足够的资金了。相反，那些为资金来源进行计划的人们经常在有足够的资金来满足他们的目标时结束投资。俗话说："我们没有打算失败，我们只是失败在打算上。"

让我们看一下在21世纪美国投资者中常见的情形，他们为实现自己的梦想设置了投资期，看看你将如何构造他们的投资组合。

1. 一对年轻的新婚夫妻

这对新婚的双职工夫妻才20岁出头，因为双方正把重心放在各自的事业上所以还没有孩子，两人的年收入总共为70 000美元。由于刚购买了新房，他们几乎没有存款来进行投资。

投资解决方案：这对夫妻必须关注资本积累计划的早期阶段。假设他们在股票投资方面没有什么经验，他们应该通过分散他们的资金来开始这个计划。这对忙碌的夫妻应该利用共同基金的专业化管理。对于一些大型公司或者成长型股票的投资中都应该包括分散化计划。假设他们拥有足够多的收入来支付每月的开销，那么对他们来说，设定特定的目标并开始有规律的投资规划来实现他们的未来梦想是十分关键的。这对夫妻应该避免投资于个股的重大风险，直到建立定期存储和投资的系统计划为止。

2. 一位年轻的单身职场人士

这个人也许在35岁左右，有高达10 0000美元的年薪以及光明有前途的未来。让我们假设他现在并不需要房子，已经加入了公司的401（k）计划，同时已经设法构造一个适度的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资解决方案：对他的资产进行详尽的评估显示其大部分资产为现金等价物或综合货币市场证券。这对于该年龄段且具有增长收入潜力的人来说是十分不合适的。在指导了这位客户有关投资的风险和回报问题之后，他的现金应该投入到股票共同基金或者一些普通个股上。预先确定这位客户的风险承受能力也是十分重要的。依赖于他的投资期限，当这位客户适应了各种类型的投资风险后，他未来储蓄的相当一部分可以逐渐被投入到股票中去。

3. 双职工的中年家庭

我们假设这个家庭有4个人，大一点的孩子在读大学，小一点的孩子在读高中。夫妻的收入总共为80 000美元，预计赶得上通货膨胀，尽管还要用于支付上涨的学费。这个家庭有一个中等额度的抵押贷款，其他方面的投资已经有50 000美元。

投资解决方案：对于其投资规划的交流沟通显示，他们在个股与共同基金上实现了很好的分散化。因此，他们也许想要从股票中减少大部分资金来支付学费，并把这些资金投入到更加保守的债券或者债券基金中。这可以帮助预防在市场突然逆转时所需资金受到损失。为了孩子们的教育费用应该建立系统的投资规划，同时他们资金的剩余部分应该投入到未来的退休计划中。

4. 中等收入的空巢老人

这是一对刚迈入50岁的夫妻，子女最近都离家独立。丈夫在同一家公司已经工作了25年，并在他的退休金和401（k）退休计划中积累了大量的资产。妻子最近找到一份兼职工作。他们的年收入一共为65 000美元，同时由于信用卡、抵押贷款以及子女的教育支出，他们还有适量的债务。

投资解决方案：这对夫妻花费了很多钱来供养他们的家庭，现在开始准备为将来认真规划。在咨询时了解到，丈夫在他的退休401（k）计划中积累了大量公司的股票，这占据了他们退休资产的主要部分。他们可以通过将计划里公司股票的一部分（不考虑税收）重新分配到其他更具增长潜力的选择中去，包括共同基金等。一个调整的预算或者在更低的利率上抵押贷款再融资也可以产生更多的储蓄，这些储蓄可以指定用于个人投资来帮助实现未来的退休计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 高收入、个体经营并接近退休的人

这个成功的60岁商人去年的收入是300 000美元，但会随着经济环境而有所起伏。这个客户拥有房产出租，并在他的生意之外还积累了大量地产。他58岁的妻子最近确诊为癌症。

投资解决方案：这个客户能够考虑广泛的股票替代品。因为他的生意看起来是周期性的，他应该考虑将其部分资金投入到那些当他的公司表现不好时却恰好繁荣的行业中去。他应该将最大的资金放入退休计划，合理地减少当期收入的税收。他同样可以建立一个更保守的个人账户，使用收入型证券来帮助支付妻子持续的医疗开销。假设他可以将其大部分收入进行投资，免税的市政债券或者有效税收的共同基金都可以用来减少应税收入。

6. 富裕的退休人员

这是一对刚过70岁的夫妻，两人的年收入共有150 000美元，其中大多数来自于退休计划、个人退休计划（IRAs）以及个人投资。现在主要关心的是转移他们财产的大部分给他们的家庭继承人。

投资解决方案：财务规划者应该联系律师来确保实施最合理的财产计划，来帮助保护这对夫妻的总财产。他们的投资标的应该集中在高质量、收益导向的普通股。他们也许还希望持有一些有节税作用的共同基金——它们在资本利得分配上支付很少的税收——从而减少每年的收入税。尽管股票可以给他们提供通货膨胀的保护，他们也许还会考虑可变年金来最大化未来的递延税增长以及收入（将在第9章“税收方面的考虑：股权相关的投资工具”进行讨论）。

7. 一位最近丧偶的妇女

这是一位67岁妇女，她的丈夫最近刚刚去世并留下了1 200 000美元的财产，包括300 000美元的股份。她的财务状况应该进行审查和增补，但是也只能尽快地让她从情感上开始考虑金融的替代产品。她的资产必须被保护起来，这样她可以利用它们来获得足够的生活收入。她同样需要通货膨胀的保护，在晚年的时候可能有更高的收入。

投资解决方案：各种股票投资将在满足她的收入需求方面扮演重要的角色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设她仍然有健康的身体，可以再活大约20年。然而她可能不熟悉这些投资产品，也不能承担大量的风险。因此，她的投资组合应该着重分散在蓝筹股、大型公司共同基金以及债券投资产品这几个领域，从而可以平衡其他地方所需要的收入支出（例如养老金以及社会保障）。

8. 遗产继承者

这个家庭最近收到了650 000美元的遗产。夫妻工作的收入一共为125 000美元。他们想将遗产中的一半拿来支付他们三个孩子的教育开销。

投资解决方案：考虑到这些客户的年龄、当期收入以及投资期限，他们可以承担适度的风险水平。从长期来看，股票投资将抵御通货膨胀。他们也应该考虑在个股以及共同基金方面，投资于小型、中型以及大型公司股票。另一种分散化投资的方法是，选择一些固定的外国公司的美国存托凭证，以及为了免税的教育资金而利用一些零息债券。最小化投资组合中的税收也是十分重要的，这可以避免在他们遗产上支付不必要的税收。

小　结

本章深入探讨了各种类型的投资风险，如何规避重大错误以及如何依据具体的生活状况来构造投资组合。一般而言，你将发现那些没有经历过市场暴跌的年轻投资者通常不会担心市场。他们的字典中没有“崩盘”这个词；相反，崩盘一词只适用于他们上一代所经历过的股票市场㊀。

大多数华尔街的投资老手以及婴儿潮出生的人都能回忆起当股票市场在1987年10月19日下跌22.6%时的感觉。但是对于那些现在只靠点击就能轻松在股票市场上富裕的年轻投资者来说，“黑色星期一”仅仅是古代历史，也不太可能在他们的生活中重现。让他们感到可怕的只是没能赶上大幅上涨的牛市。

不幸的是，当下纷至沓来的电视广告正在尝试引诱年轻的投资者投资于那些缺乏合适估值技术的股票。这些电视广告中几乎不会提及“风险”一词。同样，对于个人投资者交易资金的争夺，也引起了网络经纪商公司之间迅速

㊀ 在最近经历了2007年全球市场下跌，这个说法可能需要调整了。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的营销竞争。显然这些商业广告在播放之前并未通过美国证券业协会（SEC）的正式同意，否则它们中的绝大部分我们都将不会看到。

这里有一些应该牢记在心的重要教训：

【教训1】 市场不会提供免费的午餐——你要做好准备。在20世纪初期，人们最少要用10%的现金来购买股票，其余的资金通过借贷来赚取更大的利润，这是我们熟知的保证金购买（buying on margin）。与现在许多年轻的美国人一样，轻松致富的承诺吸引了许多20世纪20年代的中年美国人。他们不考虑所承担的风险以及购买股票的真实价值，而一味抬高股价。当这个由纸牌搭起的房子最终在1929年的大崩盘中倒塌时，投资者被迫出售股票来偿还债务，而此时股价也跌得更低。2000年的春季历史又重演了一次。这里给我们的教训是，不要陷入投机风险中的购买恐慌。相反，作为一个金融行业的职业人员，应该鼓励投资者通过遵守纪律、耐心以及对风险和回报的真实预期来实现他们的目标。

【教训2】 愚昧和贪婪招致灾难——学会识别重要的趋势。有时，投机的刺激是内幕人暗中策划的，他们通过捕获其他人的愚昧，并从那些人的自私中获利。例如，愚昧和贪婪进一步加速了垃圾债券在1980年代晚期的崩溃。在这段期间，企业掠夺者使用更低利率的债券来获得处在高价位的上市公司。那些并不理解这些金融工具所包含的风险的投资者只被高收益所吸引。最终，主要参与者的内幕交易为人所知，但是许多公司已经破产，同时无数投资者也遭受了严重的损失。总之，垃圾债券的滥用导致了1987年10月股票市场的泡沫以及随后的崩溃。这个经历告诉我们一个十分重要的教训：并不是所有的投资产品都要同等对待。作为一个值得信任的财务专家，应该能够使用基本面分析来帮助客户避开那些让人不愉快的突发事件。

【教训3】 不要轻信于他人——避开高估的股票。今天的市场狂热通常表现为投资者购买那些已经被高估的股票。道德缺失的投资者自信地将股票以更高的价格出售给那些更愚蠢的人。当我们看到最近技术股在1999年末到2000年年初期的快速上涨时，我们必须小心避开这些疯狂。同样类型的事情发生在1970年代早期，那时市场将诸如雅芳、可口可乐、迪士尼以及伊斯曼·柯达公司等公司的股价推向了无法预见的高度。那些对此深感兴趣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资者继续将资金投入到那些股票中，甚至使得估价严重与真实的价值相脱节。当市场在1973年下跌，这些股票的下挫尤其厉害，这使得它们花费了很长的时间来恢复。这些听起来与当下投资市场中所发生的是否有些相像呢？

最后，我们现在所经历的是一个过渡期，而之后是驱使我们进入全新生活的新经济。随着我们当今科技革新的日益饱和，很难再将经济增长保持在一个稳定的水平。要抑制投资者的激情以及股票市场是不可能的。今天的市场，就像搭上了一列火车，只要确信你的客户长期在火车上，而且他们不会想要在市场突然下挫时跳车。在不同类别的股票中分散投资，在未来的几年内你将会赢得忠实的客户群。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·8

第8章 共同基金的分散化投资

导 言

对于任何投资计划，共同基金都是至关重要的组成部分。通过分散化投资，共同基金可以对投资组合中的个股进行补充，并有效降低投资风险。投资于共同基金，有助于我们达到一系列的金融目标，正如第7章末尾所陈述的那样。在面对客户时，作为金融专业人士的你有义务熟知以下几点：投资于共同基金的好处、获取特定目标的共同基金种类以及它们是如何运作以增加财富规模的。

从经验上来说，共同基金确实可以利于客户生活得更好。比如，一个共同基金的定投计划可以使人们每月更方便地储蓄。一个定期提款计划可以使人们在退休金之外得到额外现金的收入。更为重要的是，当客户认识到他们的资金分散化投资于多种不同的有价证券时，他们便会感觉到安心。投资者也能将共同基金作为未来成功理财的奠基石。

本章我们将首先回顾在变幻莫测的市场环境中投资于共同基金的好处；其次，我们关注构建简单和复杂证券投资组合的股票型共同基金；再次，读者会对短期资本经营者运用资金的期限和特点有一个深入的了解，最后，本章还将显示风险和回报是如何共同运作并相辅相成的，以及在新世纪里构建一个共同基金证券组合时如何运用高级策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资于共同基金的好处

共同基金，也被认为是一种投资公司，即成千上万的人将他们的资金汇聚到一起，基金经理人根据他们各自特定的目标来进行投资的一种手段和方法。共同基金投资组合由各种各样的资产组合而成，其中最受欢迎的是股票、债券和货币市场证券。毋庸置疑，共同基金在20世纪八九十年代间的繁荣促使它们一跃而成股票投资中最受欢迎的品种。

根据美国投资公司协会最近的一份研究，持有共同基金的美国家庭的数量在1999年间达到了5.06亿户，比上一年度上涨了4.5%。这代表了持有共同基金的美国家庭的数量占全部家庭数量的百分比从1994年的30.7%占到了1999年的49%，而1980年只占到区区5.7%。不足为奇的是股票型基金被35%的家庭所持有，成为了最受人们追捧的基金种类。

其他的重要统计显示，基金的持有量随收入的上升而增加。比如，低于5万美元收入的家庭持有基金的比例为32%，而5万美元或者更高收入的家庭持有基金的比例高达72%。

自2000年中期起，共有约7 000只共同基金，其中约有4 200只股票型基金。因此，当投资者试图为他们的投资证券组合选取合适的基金时会感觉些许困惑，也就毫不奇怪了。在过去十年间，共同基金所持有的资产已经飙升至57 600亿美元。

共同基金如此受到大众欢迎的原因之一是共同基金与个人普通股份额有着相似的特征。基于其所持有的投资组合的证券，共同基金向投资者支付现金分红。同时，基金价值的涨跌取决于构成其组合的证券价格变动。但与直接持有公司个股不同的是，基金代表的是间接持股——意味着股东不能对证券投资组合所包含的公司的特定议题拥有投票权。

共同基金也能通过每年的交易获取资本利得。如果共同基金在卖出其投资组合中的个股时能够获利，则资本利得型的基金分红就产生了。虽然这种类型分红是不稳定的，而且也无法在每年都得到保证，但以资本增值为导向的共同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金往往会每年都尽力为持有其份额的投资者创造资本利得。若这种资本利得能够以长期资本收益的形式分配，那就更好了，因为投资者仅仅需要为其利得收益缴纳20%的税收。

人们投资共同基金，跟人们投资普通股并构造组合的理由是完全类似的。比如，为了证券投资组合增值、得到季度收入、达到未来的投资目标或者获得流动性。基于多种股票型共同基金，融资顾问可以帮助客户设计出一份满足未来财务目标的理财规划。更重要的是，投资者能通过投资基金来获得足够的分散化和专业人员的组合管理，而这仅仅需要一个相当低的投资成本。

让我们看一下在客户的投资组合中采用共同基金的一些主要好处。

1. 专业化的管理

投资专家每日跟踪各种市场动态并对投资组合中的股票进行筛选和管理，这使得基金持有者不用过于担忧自己是否忽视了那些影响资产基本价值的信息。特别是当投资者缺乏经验的时候，高质量的专业投资管理能让投资者获得高于自身管理能力所带来的回报。通过剔除那些可能会在短期影响投资的情绪化因素，专业的投资管理会极大地提升长期投资成功的可能性。

2. 分散化

购买共同基金等价于自动购买了一个大型证券投资组合，这个组合典型地包括50～100只甚至更多只股票。通过这种分散化的投资形式，相对于仅仅持有几只个股，收益波动的风险大大减少（对于未分散化的投资而言，单个股票价值的下跌就意味着资本的大幅缩水）。对于那些想要控制自己的投资组合的新手甚至经验丰富的投资者而言，共同基金的这种分散化特征都是具有相当吸引力的。

3. 简捷

共同基金的管理团队在尽力为基金的持有人服务。换句话说，基金会记录下全年发生的所有交易记录、通过邮件按月或按季度向持有人提交投资报告，并将分红与资本利得收益以新的基金份额进行再投资。出于税收的缘故，基金会在年末提交一份记录所有销售和应征税收的年报。自动化的计算机程序会计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算出持有者的成本、费用以及税收准备，这极大地减轻了持有者及会计师们的负担。

4. 灵活性

投资于共同基金的人们能够将其资金在各种股票、债券或货币市场资产在同一个基金家族的基金之间进行转移。基于这种体系，投资者能够在任何交易日收盘之前通过电话快捷地完成这些交易。如果投资者需要在短期内筹集现金，他们也可以通过电话服务出售自己的基金份额。目前，大多数共同基金会对分红自动进行再投资，使投资有机会实现复合式增长。基金持有者还可以通过支票账户和储蓄账户进行自动存款，并运用成本摊销或定投的方式，每月都购买一定数量的基金份额。

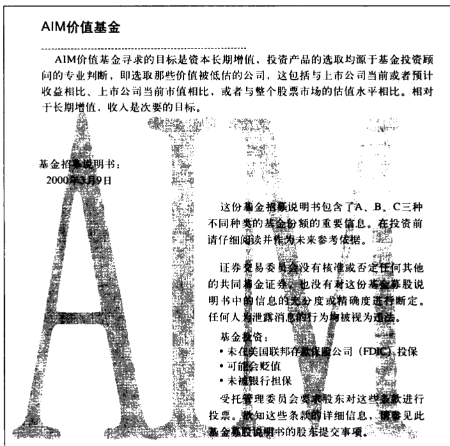
5. 可控的流动性

投资者可以将大笔资金存入他们所选择的投资公司的货币市场基金之中。从而，他们能够基于各自的投资目标而将任意数量的资金在基金家族的其他基金中转入或转出。这些投资目标是多种因素的综合，包括基金增长、收入、税金节约额以及安全性。投资者也能在货币市场基金中设置支票权限来支付给他人费用。这种流动性使得与用支票账户和储蓄账户支付相比，获得高额利息变得更为便捷，且还能根据个人情况来控制基金来源。

解读基金招募说明书

根据定义，基金招募说明书是包含了特定信息的法律文件，以更好地帮助潜在投资者根据这些信息做出决策。按照法律要求，每只共同基金必须向潜在和当前投资者发行基金招募说明书。因为包含了大量人们难以理解的法律和技术术语，老版的基金招募说明书很厚且读起来索然无味。证券交易委员会最近授权共同基金公司可以自行出版更为通俗易通的新版本（见图8-1）。我们以AIM Value基金的新版本作为案例进行考察。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



AIM价值基金

AIM价值基金寻求的目标是资本长期增值，投资产品的选取均源于基金投资顾问的专业判断，即选取那些价值被低估的公司，这包括与上市公司当前或者预计收益相比、上市公司当前市值相比，或者与整个股票市场的估值水平相比。相对于长期增值，收入是次要的目标。

基金招募说明书：
2000年3月9日

这份基金招募说明书包含了A、B、C三种不同种类的基金份额的重要信息。在投资前请仔细阅读并作为未来参考依据。

证券交易委员会没有核准或否定任何其他的共同基金证券，也没有对这份基金招募股说明书中的信息的充分度或精确度进行断定。任何人为泄露消息的行为均被视为违法。

基金投资：
• 未在美国联邦存款保险公司（FDIC）投保
• 可能会贬值
• 未被银行担保

受托管理委员会要求股东对这些条款进行投票。欲知这些条款的详细信息，请参见此基金招股说明书的股东提交事项。

图8-1 一家基金公司招募说明书的新样本

在阅读基金招募说明书时，我们要关注的重要元素有哪些呢？

1. 确保你手上的招募说明书时间没有超过一年

因为有些信息在时间上很敏感，你应该提供当前最新或最近修订的招募说明书给客户。任何一个招募说明书上都有如下说明："除了本基金招募说明书上的信息外，任何经销商、销售人员和其他人都未被授权作为代表或提供任何有关基金的信息。同时，任何人也不能依赖这种信息。"

2. 每个基金招募说明书都必须附带对基金投资目标和策略的公开声明

大多数基金都会专注于达到一个或多个下述目标：成长性、收入性或安全性。基金招募说明书里面详细地列示了为实现基金经理所承诺的目标而选择的投资参数和投资类型。并且，如果预期到不利的市场状态，大多数基金会以现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的形式持有一部分资产。基金以现金形式持有资金数量的多寡，很可能会影响基金能否达到其投资目标。

3. 每个基金招募说明书都需要声明基金投资的风险

对于股票型基金来说，这种风险典型地包括每只股票的历史和预期收益、资产价值、经济状况、利率、投资者认知以及市场流动性。这些因素中的任何一个都会导致投资者在投资中损失惨重，而且证券投资组合所产生的收益也可能根据以上条件的变化而随之变化。基金招募说明书还应陈述基金的价值会随着证券投资组合中的证券价格的变化而上下波动。最后，投资任何基金都不是银行存款，因此不能向美国联邦存款保险公司（federal deposit insurance corporation，FDIC）和任何其他政府机构投保。

4. 基金招募说明书应该展示突出的业绩和历史绩效

表8-1中所显示的财经盘点表，就是帮助投资者更好地了解基金在各个时期的财务业绩。在假设所有股息和资本利得分配都经历了再投资后（见总收益），这份样本报告涵盖了五年期间的基金盈亏回报率。图中还显示了各个期末净资产和证券投资组合的换手率。大体上来说，换手率越高（以百分比形式表示），则手续费越高。这个例子说明减少证券投资组合的换手率可以有助于降低手续费。

表8-1 财经盘点表

A级基金					
	至年末12月31日				
	1999	1998	1997	1996[①]	1995
初始净资产价值	40.19	32.42	29.15	26.81	21.14
投资经营收入：					
净投资收入（损失）	(0.04)	0.09	0.17	0.43	0.14
担保净收益					
（包括已实现和未实现收益）	11.93	10.38	6.78	3.42	7.21
投资经营总计	11.89	10.47	6.95	3.85	7.35
扣减分红：					
净投资收入红利	—	(0.09)	(0.04)	(0.41)	(0.09)
净实现收益分配	(3.25)	(2.61)	(3.64)	(1.10)	(1.59)
总分配	(3.25)	(2.70)	(3.68)	(1.51)	(1.68)
期末净资产价值	48.83	40.19	32.42	29.15	26.81
总回报[②](%)	29.95	32.76	23.95	14.52	34.85

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

A级基金					
	至年末12月31日				
	1999	1998	1997	1996①	1995
比率/补充数据					
期末净资产（单位：1 000美元）	12 640 073	8 823 094	6 745 253	5 100 061	3 408 952
平均净资产支出比率③(%)	1.00④	1.00	1.04	1.11	1.12
净投资收入（损失）与平均净资产⑤比率(%)	(0.09)⑤	0.26	0.57	1.65	0.74
资产组合换手率(%)	66	113	137	126	151

① 用已发行股票平均份额来计算。

② 未扣除销售费用。

③ 申请费减免和/或费用赔付之后的价值。1995～1999年平均净资产支出比率分别优于申请费或费用赔付1.02%、1.02%、1.06%、1.13% 和1.13%。

④ 比率的计算都是基于平均净资产10 456 191 563美元的基础之上。

⑤ 申请费减免或费用赔付之后的价值。1995～1999年净投资收入与平均净资产比率分别优于申请费或费用赔付（0.11%）、0.24%、0.55%、1.63%和0.73%。

图8-2中所显示的历史业绩，以直方图的形式显示了年度收益，这项指标为潜在投资者衡量风险波动提供了好的参考。这项指标所追溯的年份越长，我们就越能在起伏跌宕的经济环境中准确判断业绩。与之相对照的，以百分比的形式为不同股票类别评估平均回报的另一个有效指标是标准普尔500指数。

5. 每个基金招募说明书应该包括费用和支出

在图8-3中的表格中，描述了如果投资者购买和持有AIM Value基金的份额所要支付的费用。比如，AIM共同基金组合提供了A、B、C三种不同种类的基金份额，并对应着不同的申购赎回费用。对于方式A，申购需要支付可高达5.5%的前端销售费用，且赎回时无需缴纳后端费用。对于方式B，申购份额时不需要缴纳前端费用，但在赎回份额时要支付后端递延费用。对于方式C，申购份额没有前端费用，但是通常在之后的第一年支付1%的赎回费用。与各个等级份额相适宜的管理费用和其他费用也以百分比的形式在此做出了规定。最后所列举出来的1万美元存款的实际支付的例子显示了这些不同等级的份额的费用，投资者可以将其与投资其他共同基金所产生的费用进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

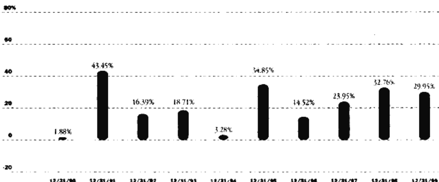
价值基金

业绩信息

以下柱状图和表格显示了投资基金风险。基金的历史业绩并非完全能预测其未来业绩。

年度总回报

以下柱状图显示了基金A级份额每年的业绩变化。柱状图没有反映出销售佣金。如果包含销售佣金，年度总回报将会降低。



在柱状图包含的时间段中，最高季度回报达到27.35%（季度截止于1998年12月31日），且最低季度回报达到−20.11%（季度截止于1990年9月30日）。

业绩表格

以下业绩表格比较了基金业绩与证券市场指数，基金业绩反映了销售佣金的支付。

平均年度总回报

截至1999年12月31日

	1年期	5年期	10年期	初始回报	初始日
A级	22.80%	25.56%	20.60%	19.38%	1984年5月1日
B级	23.94%	25.80%	—	20.78%	1993年10月18日
C级	27.92%	—	—	24.55%	1997年8月4日
标准普尔500指数①	21.03%	28.54%	18.19%	18.60%②	1984年4月30日②

① 标准普尔500指数是一种普遍用于衡量美国股市普通流通股业绩的受控指标。
② 给定的平均年度总回报是取自离具有最长业绩历史的基金等级的起始日最近的日期。

图8-2 历史业绩

6. 其他持有人的信息对于最终的决策非常宝贵

这部分将帮助投资者更加详尽地了解不同等级份额的特征，包括12b-1费用⊖

⊖ 基金的年度营运费用。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和销售费用（见图8-3）。基金招募说明书也将声明特定基金的最低投资额以及合理的追加投资额。潜在投资者将会学到如何购买新股以及如何赎回旧股。最终，他们将学习转换同一基金家族所经营的基金、再投资权限以及其他赎回特征。

AIM价值基金

费用表及支出实例

费用表

该表描述了如果购买并持有基金股份所需的费用和支出：

基金持有人费用

投资中直接支付的费用	A类	B类	C类
在购买时所需的最大销售费用（佣金）（以其占发行价的百分比表示）	5.50%	无	无
最大递延申购手续费（佣金）（以其占初始购买价格或者赎回收益中较小一方的百分比表示）	无	5.00%	1.00%

每年基金的营运支出

支出从基金资产中扣除	A类	B类	C类
管理费用	0.63%	0.63%	0.63%
分销费用以及服务（12b-1）费用	0.25	1.00	1.00
其他支出	0.14	0.18	0.18
每年基金运营支出总计	1.02	1.81	1.81
豁免费用	0.02	0.02	0.02
净支出	1.00	1.79	1.79

如果你购买了1 000 000美元以上的A类股份，并在从购买日开始计算的18个月内赎回，你可能需要在赎回日支付1%的递延申购手续费（CDSC）。

如果平均净资产超过了20亿美元，投资顾问将在合同上约定免除0.025%的管理费用。

12b-1费用的结果将使得基金的长期股东可能支付比最大允许的初始销售佣金更多的费用。

支出示例

该例将帮助你对投资于不同类别基金的成本与投资于其他共同基金的成本之间进行比较。

这里假设你在下面列出的时期内投资了10 000美元，并在期末赎回了所有股份。同时，还假设你的投资收益每年为5%，并且基金的总营运支出保持不变。如果费用被豁免或者支出被退还，那么支出将会更低。尽管你的实际收益以及成本可能或高或低，但基于以上的假设你的成本将会是：

	1年	3年	5年	10年
A类	648	857	1 082	1 729
B类	684	869	1 180	1 919
C类	284	569	980	2 127

如果你没有赎回股份，那么你将支付下列费用：

	1年	3年	5年	10年
A类	648	857	1 082	1 729
B类	184	569	980	1 919
C类	184	569	980	2 127

图8-3 费用支出表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表8-2 不同类型基金份额的特征

股东信息

除了基金之外，AIM的顾问对许多其他的共同基金（AIM 基金）也提供投资咨询服务。以下信息均为AIM基金的有关信息

挑选一只基金的份额等级

许多AIM基金拥有多种份额等级，每种等级代表了在相同的投资组合中的不同利率水平。当选择一种份额等级的时候，人们应该考虑如下因素

等级A	等级B	等级C
• 初始销售费用 • 因某些购买而减少或豁免初始销售费用 • 与B等级和C等级份额相比（见“费用表格和开支范例”）具有更低的配送和服务（12b-1基金的年度营运）费用	• 无初始销售费用 • 在6年中赎回需收取递延申购手续费 • 基金的年度营运费用为1.00%	• 无初始销售费用 • 在一年中赎回需收取递延申购手续费 • 基金的年度营运费用为1.00%
	• 8年后若要转化为A级份额需要同时将再投资的红利分配按比例转化	• 不能转化为A级份额
• 对长期投资者更为合适	• 订购单的金额不能超过250 000美元	• 对短期投资者更为合适

AIM货币市场基金：等级B的份额转化为AIM储备金份额

AIM全球趋势基金：如果你在1988年5月29日持有等级B股份的基金并将持续持有，在购买日七年后它转化为等级A的股份。如果你以B级股份的形式兑换其他AIM基金，则距离购买原始股八年的时间中你已经交易的股份不能再转化为等级A的股份

分红和服务（12b-1 基金的年度营运）费用

每只AIM基金（除了AIM免税中介基金之外）都采纳了12b-1的方案，即允许AIM基金向AIM基金运营有限公司支付运营费用，费用包括股份销售和分配的费用，以及提供给股东的服务费用，或是大部分支付给高记录的经销商。由于AIM基金持续从资产中取出一部分支付这些费用，久而久之，这些费用提升了投资的成本且可能比支付其他种类的销售费用花费更多

销售费用

通常地，你不会为购买或赎回AIM 免税现金基金和AIM货币市场基金中的AIM准备金份额的等级A的股份支付销售费用。当你通过赎回AIM货币市场基金中的AIM准备金份额A时，你可能会支付一笔或有延期销售费用。基于其他AIM基金和这些基金的不同等级的销售费用的细节如下所列。正如下面所定义的，对于等级A的股份的所有种类而言，“发行价”都包含了初始销售费用

初始销售费用

由于考虑到初始销售费用，将AIM基金分成三类。你的招股说明书的“其他信息”部分将会说明你的AIM基金被分在了哪一类别

I类初始销售费用

单一交易的投资额	投资的销售费用（%） 以其占发行价的百分比表示	投资的销售费用（%） 以其占投资的百分比表示
少于25 000 美元	5.50	5.82
25 000～50 000美元	5.25	5.54
50 000～100 000美元	4.75	4.99
1000 000～250 000美元	3.75	3.90
250 000～500 000美元	3.00	3.09
500 000～1 000 000美元	2.00	2.04

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开放式基金和封闭式基金

共同基金主要有两大类：开放式基金和封闭式基金。这主要是根据它们资本化的途径和份额定价的不同而分类的。

开放式基金

这种基金具有开放的资本结构，意味着当投资者想要申购份额时，基金能够直接发行新的份额。这种申购份额的创造直接来自于基金自身，而不是来自于其他投资者。每个交易日后按照流通股数量来分割基金的净资产，从而决定开放式基金的价格。这个价格也被称为净资产价值（net asset value，NAV）。比如，一个开放式基金有2 000万美元的净资产和200万的流通份额，则它的净资产价值为10美元。

封闭式基金

这种基金具有固定的资本结构，这也意味着其发行份额是固定的数量，封闭式基金可以在公开市场（通常在纽约证券交易所）像股票一样交易。但封闭式基金交易中的投资者是与其他投资者进行交易，而非与基金进行交易。封闭式基金的价格是由供需情况和其他与影响股价行为同样的因素所决定。例如，一个具有30亿美元净资产的封闭式基金可能每份额的净资产价值为30美元（有1 000万流通份额），但可能会以15%的折扣出售，也就是每份额25.50美元。因此，对于每份额以25.50美元价格购买的基金来说，投资者获得了价格30美元的资产。

《华尔街日报》每天都会列示出开放式共同基金的情况，但是每月一次的综合列表更适合分析所用（见图8-4），这份综合列表包括基金的净资产、基金投资目标、过去十年的总回报、最大销售费用以及年度费用。这份报告还将具有相同投资目标的基金业绩进行了排名（A～E）。笔者本人特别喜欢这个部分，因为可以据此快速考察客户可能持有的其他共同基金的业绩表现。而封闭式基金的交易情况由它们各自的交易所每天列示出来，并在每周一的《华尔街日报》封闭式基金栏目同步列示（见图8-5）。这个小样本体现了基金形态的统计分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图8-4 开放式基金名录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Friday, April 7, 2000

Closed-end funds sell a limited number of shares and invest the proceeds in securities. Unlike open-end funds, closed-ends generally do not buy their shares back from investors who wish to cash in their holdings. Instead, fund shares trade on a stock exchange. The following list, provided by Lipper, shows the ticker symbol and exchange where each fund trades (A: American; C: Chicago; N: NYSE; O: Nasdaq; T: Toronto; z: does not trade on an exchange). The data also include the fund's most recent net asset value, share price and the percentage difference between the market price and the NAV (often called the premium or discount). For equity funds, the final column provides 52-week returns based on market prices plus dividends. For bond funds, the final column shows the past 12 months' income distributions as a percentage of the current market price. Footnotes appear after a fund's name. a: the NAV and market price are ex dividend. b: the NAV is fully diluted. c: NAV is as of Thursday's close. d: NAV is as of Wednesday's close. e: NAV assumes rights offering is fully subscribed. v: NAV is converted at the commercial Rand rate. w: Convertible Note-NAV (not market) conversion value. y: NAV and market price are in Canadian dollars. All other footnotes refer to unusual circumstances; explanations for those that appear can be found at the bottom of this list. N/A signifies that the information is not available or not applicable.

Fund Name (Symbol)	Stock Exch	NAV	Market Price	Prem /Disc	52 week Market Return
General Equity Funds					
Adams Express (ADX)	♣N	43.20	36 11/16	- 15.1	42.6
Alliance All-Mkt (AMO)	N	51.15	42 1/4	- 17.4	6.3
Avalon Capital (MIST)	O	16.41	15 1/2	- 5.6	-15.1
Bergstrom Cap (BEM)	A	294.37	265	- 10.0	49.9
Blue Chip Value Fd (BLU)	♣N	9.18	8 5/16	- 9.5	0.7
Boulder Tot Rtn (BTF)	♣N	13.31	9 7/8	- 25.8	-11.3
Brantley Capital Corp (BBDC)	O	NA	10 1/2	NA	54.1
Central Secs (CET)	A	41.90	33 15/16	- 19.3	54.9
Engex (EGX)	A	25.63	35	+ 36.6	374.6
Equus II (EQS)	♣N	17.01	10 7/16	- 38.6	-1.9
Gabelli Equity Tr (GAB)	N	12.71	12	- 5.6	17.7
General American (GAM)	♣N	43.92	40	- 8.9	45.0
Librty AllStr Eq (USA)	♣N	14.64	11 3/8	- 22.3	-1.1
Librty AllStr Gr (ASG)	♣N	14.46	11 5/16	- 21.8	21.0
MFS Special Value (MFV)	N	14.55	14 1/16	- 3.4	6.8
Morgan FunShares (MFUN)-c	O	7.44	7 1/4	- 2.6	-20.0
Morgan Gr Sm Cap (MGC)	♣N	18.34	15 9/16	- 15.2	77.8
NAIC Growth (GRF)-c	C	14.10	10 1/4	- 27.3	-7.7
Royce Focus Trust (FUND)	O	6.01	5 1/16	- 15.8	47.5
Royce Micro-Cap Tr (OTCM)	O	11.98	10 1/16	- 16.0	47.9
Royce Value Trust (RVT)	N	16.37	13 11/16	- 16.4	33.9
Salomon Brothers (SBF)	N	20.99	19 5/16	- 8.0	28.6
Source Capital (SOR)	N	52.47	49 5/8	- 5.4	29.0
Tri-Continental (TY)	♣N	33.17	25 5/16	- 23.7	-1.9
Zweig (ZF)-a	♣N	11.76	9 3/4	- 17.1	4.6
Specialized Equity Funds					
ASA Limited (ASA)-c	N	19.24	17 3/16	- 10.7	9.0
C&S Realty Inc (RIF)	♣A	6.51	6 7/16	- 1.1	-9.9
Centrl Fd Canada (CEF)-cl	♣A	3.77	3 1/2	- 7.2	-12.3
Cohen&Steers TotRet (RFI)-a	♣N	10.75	11 1/4	+ 4.7	6.2
Duff&Ph Util Inc (DNP)	N	NA	9	NA	-7.1
Dundee Prec Mtls (DPM.A)-cy	T	13.01	8 3/16	- 37.0	-9.4
First Financial (FF)	N	8.79	7 15/16	- 9.7	13.5
Gabelli Gl MltiMed (GGT)-g	N	20.40	17 1/4	- 15.4	65.9
Gabelli Utility (GUT)	N	7.68	8 1/8	+ 5.9	NS
H&Q Health Inv (HQH)	♣N	37.29	29 3/4	- 20.2	153.1
H&Q Life Sci Inv (HQL)	♣N	31.23	30 15/16	- 0.9	214.4
INVESCO GlobIHlth (GHS)	♣N	19.52	16 15/16	- 13.2	12.6
J Han Bank (BTO)	♣N	8.35	7 3/16	- 13.9	-17.3
LCM Internet Growth (FND)	A	14.18	11 5/8	- 18.0	NS
Petroleum & Res (PEO)	♣N	42.75	34 5/8	- 19.0	16.9
Seligman New Tech (N/A)	z	43.14	NA	NA	NS
SthEastrn Thrift (STBF)	♣O	16.61	14 5/16	- 13.9	-6.7
Thermo Opprtunty (TMF)	A	13.27	12 1/2	- 5.8	92.3
Income & Preferred Stock Funds					
Chartwell Div&Inc (CWF)	♣N	12.87	10 9/16	- 18.0	-11.9
Delaware Gr Div (DDF)	N	12.51	10 11/16	- 14.6	-18.8
Delaware Grp Gl (DGF)	N	13.45	10 7/8	- 19.1	-13.0
J Han Pat Globl (PGD)-a	♣N	12.42	10 1/2	- 15.5	-7.1
J Han Pat Pref (PPF)-a	♣N	11.92	10 1/2	- 11.9	-5.2
J Han Pat Prm (PDF)	♣N	9.56	8	- 16.3	-9.6
J Han Pat Prm II (PDT)	♣N	11.58	9 3/8	- 19.0	-9.2
J Han Pat Sel (DIV)-a	♣N	14.48	12 9/16	- 13.3	-13.3
Preferred Inc Op (PFO)	♣N	10.75	9 5/8	- 10.4	-3.5
Preferred Income (PFD)	♣N	13.56	12 1/2	- 7.8	-0.6
Putnam Divd Inc (PDI)	N	10.65	9 1/4	- 13.2	-0.7
Convertible Sec's. Funds					
Bancroft Conv (BCV)	♣A	28.23	22 1/4	- 21.2	13.5
Castle Conv (CVF)	A	28.06	20 5/8	- 26.5	3.3
Ellsworth Conv (ECF)	♣A	12.02	9	- 25.1	10.6
Gabelli Conv Sec (GCV)	N	11.36	9 11/16	- 14.7	1.5
Lincoln Conv (LNV)-c	♣N	24.21	18 5/16	- 24.4	50.6
Putnam Conv Opp (PCV)	N	23.75	19 3/8	- 18.4	3.2
Putnam Hi Inc Cv (PCF)	N	8.27	7 1/8	- 13.8	-8.4
Ren Cap G&I III (RENN)	O	18.31	13 1/16	- 28.7	126.3
TCW Conv Secs (CVT)	♣N	13.19	10 3/8	- 21.3	19.6
VK Conv Sec (VXS)	N	38.88	29 7/8	- 23.2	51.2
World Equity Funds					
Argentina (AF)	N	16.82	11 7/16	- 32.0	20.5
Asia Pacific (APB)	N	14.57	10 7/16	- 28.4	38.7
Asia Tigers (GRR)	N	14.03	10 1/16	- 28.3	34.0
Austria (OST)	♣N	17.75	12 1/2	- 29.6	39.7
Brazil (BZF)	N	23.78	17 1/8	- 28.0	23.9
Brazilian Equity (BZL)	♣N	8.28	6 1/16	- 26.8	25.9
Cdn Genl Inv (CGI)-y	♣T	19.41	12 11/16	- 34.6	14.3
Cdn Wrld Fd Ltd (CWF)-cy	♣T	8.36	5 11/16	- 31.8	39.0
Central Eur Eqty (CEE)	♣N	23.11	16 1/8	- 30.2	27.1
Central Eur Value (CRF)	N	15.32	12 1/16	- 21.3	28.6
Chile (CH)	♣N	15.45	10 9/16	- 31.7	0.2
China (CHN)	N	14.09	10 1/8	- 28.1	22.2
China, Greater (GCH)	♣N	12.27	8 1/4	- 32.8	23.4
Clemente Strat Val (CLM)	N	15.89	13 3/4	- 13.5	33.6
Economic Inv Tr (EVT)-cy	T	158.54	87 1/2	- 44.8	NA
Emer Mkts Grow (N/A)	z	76.90	NA	NA	NA
Emer Mkts Infra (EMG)	♣N	16.57	12 1/2	- 24.6	53.1
Emer Mkts Tel (ETF)	♣N	22.58	17 3/8	- 23.0	79.4
Europe Fd (EF)	♣N	21.08	17 15/16	- 14.9	18.2
European Warrant (EWF)-c	N	22.19	17 1/16	- 23.1	35.5
F&C Middle East (EME)-c	N	20.56	18 3/8	- 10.6	42.7
Fidelty Ad Korea (FAK)	♣N	13.06	11 7/16	- 12.4	64.9
First Australia (IAF)	A	8.35	6 7/8	- 17.6	-0.4
First Israel (ISL)	♣N	20.36	16 5/8	- 18.3	38.5
First Philippine (FPF)	N	6.31	4 3/4	- 24.7	-27.6
France Growth (FRF)-a	N	17.21	14 15/16	- 13.2	45.8
Germany Fund (GER)	♣N	17.29	15 7/16	- 10.7	27.3
Herzfeld Caribb (CUBA)	O	5.94	5 5/32	- 13.1	-15.8
India Fund (IFN)	N	24.43	17 11/16	- 27.6	106.6
India Growth (IGF)-d	N	20.93	15 3/8	- 26.5	61.9
Indonesia (IF)	♣N	3.17	4 1/4	+ 34.1	6.2
Irish Inv (IRL)	N	21.81	15 1/8	- 30.6	-12.9
Italy (ITA)	N	22.21	18 11/16	- 15.9	51.8
Jakarta Growth (JGF)	N	2.16	2 3/16	+ 1.4	-20.4
Japan Equity (JEQ)-c	♣N	10.25	8 3/16	- 20.1	-11.5
Japan OTC Equity (JOF)	N	14.71	10 5/8	- 27.7	35.2
Jardine Fl China (JFC)	♣N	12.20	8 5/8	- 29.3	36.7
Jardine Fl India (JFI)-c	♣N	18.46	14 1/2	- 21.5	127.5
Korea (KF)	N	20.92	14 3/8	- 31.3	27.8
Korea Equity (KEF)	N	5.92	4	- 32.4	1.6
Korean Inv (KIF)	N	10.62	7 5/16	- 31.2	40.9
Latin Amer Disc (LDF)	N	15.19	11 1/4	- 25.9	25.3
Latin Amer Eq (LAQ)	♣N	18.08	13 1/8	- 27.4	38.2
Latin Amer Inv (LAM)	♣N	18.43	13 5/16	- 27.8	28.8
MSDW Emg Mkts (MSF)	N	22.75	16 3/4	- 26.4	67.5
MSDW Africa (AFF)	N	13.03	8 13/16	- 32.4	-4.6
MSDW Asia-Pac (APF)	N	15.18	10 13/16	- 28.8	28.6
MSDW E Europe (RNE)	N	23.74	18 15/16	- 20.2	77.2
MSDW India (IIF)	N	20.77	15 1/8	- 27.2	87.5
Malaysia (MF)	N	6.73	6 1/4	- 7.1	25.0
Mexico (MXF)-m	♣N	24.74	17 3/16	- 30.5	10.8
Mexico Eqty&Inc (MXE)-c	N	12.32	11 3/8	- 7.6	61.9
New Germany (GF)	♣N	18.87	14 3/8	- 23.8	28.4
Pakistan Inv (PKF)	N	4.57	2 15/16	- 35.7	51.0
Portugal (PGF)	♣N	16.26	13 9/16	- 16.6	10.9
ROC Taiwan (ROC)	N	12.70	10 1/16	- 20.8	41.2
Scudder New Asia (SAF)	N	23.64	17 1/16	- 27.8	51.6
Singapore (SGF)-c	♣N	9.12	7 5/8	- 16.3	-0.7
Southern Africa (SOA)	N	19.31	14 9/16	- 24.6	33.6
Spain (SNF)	N	16.15	14 7/16	- 10.6	24.4
Swiss Helvetia (SWZ)	♣N	17.64	13 13/16	- 21.7	0.3
Taiwan (TWN)	N	28.17	23 1/2	- 16.6	50.4
Taiwan Equity (TYW)-c	♣N	21.42	20 1/4	- 5.5	98.8
Templeton China (TCH)-cl	N	11.00	7 3/4	- 29.6	20.4
Templeton Dragon (TDF)	N	12.59	8 7/8	- 29.5	18.5
Templeton Em App (TEA)-cl	N	14.24	10 5/16	- 27.6	7.0
Templeton Em Mkt (EMF)	N	12.94	10 5/8	- 17.9	-7.2
Templeton Russia (TRF)-cl	N	19.25	17 5/8	- 8.4	76.4
Templeton Vietnm (TVF)	N	11.54	8 3/16	- 29.0	9.2
Thai (TTF)	N	4.94	5 15/16	+ 20.2	-15.9
Thai Capital (TC)-c	♣N	2.74	3 13/16	+ 39.1	-14.1
Third Canadian (THD)-cy	T	21.60	16 3/32	- 25.5	-0.4
Turkish Inv (TKF)	N	23.17	18	- 22.3	185.7
United Corps Ltd (UNC)-cy	T	80.84	44	- 45.6	NA
Z-Seven (ZSEV)	O	7.52	7 1/2	- 0.3	7.9

Fund Name (Symbol)	Stock Exch	NAV	Market Price	Prem /Disc	12 Mo Yield 3/31/00
U.S. Gov't. Bond Funds					
ACM Govt Incm (ACG)-a	N	8.17	7 1/16	- 13.6	11.3
ACM Govt Oppty (AOF)-a	N	7.95	7 7/16	- 6.4	8.2
ACM Govt Sec (GSF)-a	N	8.14	6 3/4	- 17.1	11.8
ACM Govt Spectrum (SI)-a	N	6.68	5 7/8	- 12.0	9.8
Excelsior Income (EIS)-c	♣N	18.00	14 3/8	- 20.1	6.9
Kemper Intl Govt (KGT)	♣N	7.18	6 3/8	- 11.1	8.9
MFS Govt Mkts (MGF)	N	7.04	6	- 14.8	7.8
MSDW Govt Inc (GVT)-a	♣N	9.02	8 1/16	- 10.6	6.8

图8-5 《华尔街日报》列示的封闭式基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（包括过去52周的收益）。你的分析过程中拥有越多的信息，你就越能将其更好地推荐给你的潜在顾客。

共同基金的种类

以下共同基金的种类划分广泛应用于各种专业性服务机构中，例如CDA/Weisenberger、价值线（Value Line）和晨星（Morningstar）等机构。每种金融服务机构都有其自身衡量基金业绩的特定风格。

积极成长型

这种基金主要是购买那些从不支付股利或仅仅支付很低股利的公司购买投机型股票。这类基金从投资组合中的股票里追求资本利得最大化和资本增值。尽管在牛市中，这种基金能够产生较高的潜在回报率，但是在熊市中，它们面临着巨大的风险。你可能从这些基金中找到以下特征：

- 投资组合中的高换手率
- 所持有的公司几乎没有获得财务盈余或分红
- 基于相对有限的股票所组成的投资组合体现为高集中性
- 选股时侧重技术分析

小型股；新兴成长型

这些基金的资产集中于市值在2.5亿美元以下的上市公司中。与积极成长型资金类似，他们投资的股票基本上不会派发红利，并且依赖于资本利得来获得好的投资回报。

中型股

这类基金的管理者重点购买市值在2.5亿美元到50亿美元之间的公司股票。这段范围的股票能够产生更高的红利支付，但投资于这些股票的重点仍然还是资本增值。

大型股；蓝筹股

这类基金主要关注市值在50亿美元以上的大型公司。这些公司一般具有全球品牌，强势的地位以及加速增长的利润。同时，这些股票也会比中型和小型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司股票支付更高的红利。

国际型

这类基金只投资于母国以外公司股票。其中，一部分基金在地理区域上保持足够的多元化；而另一部分基金则只关注于某单一国家或地区，这类特定区域的基金与更具分散化的全球基金相比有更高的回报率，但风险也更大。例如，如果一个国家的经济衰退了，这对该国或者该地区所有的公司都可能带来负面的影响。那些能够支付国际型投资的客户一般更可能购买在地理区域上更为分散化的基金。所有国际型基金都有可能面临通货风险。当美元升值时，大量的回报将被迅速消灭掉。相反，美元的贬值将可能使一个平凡的投资组合转变为绩效优秀的组合。有时，投资组合的管理者会利用货币进行保值以降低投资组合面临的通货风险。

全球型

这类基金与国际型基金相似，因为他们同样会购买外国股票，但也会投资于本国股票。由于他们可以根据经济和市场行情来选择进入或者退出市场，因此更具灵活性。同样，在投资组合中包含本国股票能够规避通货风险。这类基金的经理可以根据当前的经济政治情况，在世界范围任何地域内的股票市场中选取他们想要的股票来自行决定构造投资组合。

增长型

这类基金的经理购买他们感觉在未来存在巨大增长机会的公司股票。他们进行大量的基本面分析，并且一般选择那些在销售额和盈利方面具有良好业绩记录的公司。通过这种方法被选择的公司可以包含小型、中型或者大型公司的股票。

价值型

一些专业的资本管理者喜欢选择被市场低估的股票。这类公司也许因为较低的盈利、以前没有红利支付、销售平淡或者在衰退的行业中经营而不被投资者看好。但是，与增长型公司不同，这类公司被寄希望于扭亏为盈并且创造更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的结果，从而使得公司股票快速上涨。1995～1999年间，在增长型公司股票表现优异时，这类公司不被投资者看好而只有很差的回报。而在增长型股票的价值开始被高估时，价值型共同基金也许会再次变得流行起来。

平衡型

这类基金包括普通股、债券以及优先股，其首要目标通常是成长型和收入型的结合。由于股票支付的红利以及公司债券支付的利息所产生的收入缓和了市场环境恶化对资产价值的冲击，因此它们比成长型基金具有更低的风险。对于初入市场的投资者而言，对于在单一投资中使组合分散化来说，这种类型的基金是一个很好的选择。

股权收益型

这类投资组合中大约有一半资金投资于支付红利的股票，而剩下的将投资于可转换证券和债券中。这类基金主要通过高质量股票的分红为投资者提供稳定的现金流。该类基金中有很多将资本增值作为次要目标。

板块型

这类基金将其资产集中在一个特定行业的股票中。由于在行业类别中缺乏分散化，因而板块型基金具有更高的投机性——同时价格也更加不稳定。因此，它们的表现相较于典型的分散化共同基金而言更像是个股。这类基金适用于那些想要投资于某一特定行业范围内的分散化股票投资组合的客户。《华尔街日报》通常引用的板块型基金的绩效，包括医疗和生物科技、金融服务、自然资源、科学技术、公共事业以及通信行业。

指数型

该类基金试图复制指定股票市场指数的组成，包括：标准普尔500指数，道琼斯工业平均指数，罗素2 000指数以及纳斯达克100指数。这类基金在20世纪90年代因为较低的管理费用和投资组合交易额，减少的经纪人佣金以及跟随某一特定市场的能力而颇为流行。同时，这类基金在20世纪90年代末期的回报率更高，并且跑赢了许多积极管理的股票型基金。然而这并不意味着它们在新世纪也能持续保持下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可转换型

这类基金包括可以转换为指定普通股的债权或者优先股。他们给予了风险厌恶的投资者在未持有普通股的前提下参与股票市场增值的机会。他们通常用于在一个纯的股票投资组合中调整风险水平。

支付佣金和费用

正如前面所解释的，基金销售文件将说明所有申购/赎回基金份额所包含的手续费和运行费用。购买这类投资的最佳办法多年来一直存在争论。不收申购佣金的投资顾问（fee-only investment advisors，即顾问自愿不再收取任何交易手续费的佣金，也不从交易的过程间接获利）提倡购买免付佣金的基金，这种基金在申购时无需支付任何前端或后端销售费用。假若这样的话，投资者就直接与基金公司交易，而避免了使用注册经纪商或者理财规划师的服务。在投资者可以自己做出决策，并且不太需要理财师建议的情况下，为了节省佣金费用可以采用这种方法。然而，即便是免付申购费用，基金依然会从你的账户中扣除内部运营费用和管理费。

许多共同基金公司通过与经纪商以及有资格的证券代理人建立关系来开展业务。因此，无论其所属公司是否已经进行了初步甄选和尽职调查，投资专家都应该独立评估各类基金，然后选出那些最适合客户的。当借助专业顾问的帮助时，投资者在购买开放式基金的份额有若干方法：

	A份额	B份额	C份额
前端销售费用	有①	无	无
年度费用	较低	较高	较高
赎回费用	无	有②	无③
投资目标	长期投资 希望更低的管理费用 能加大投资	至少6年的短期投资 不关心更高的支出 偏好将资金分成若干年投入来降低投资成本	有投资期 希望免费出售份额 偏好简单的“现收现付”的价格体系

① 表示A等级份额初期销售费用能通过更高的投资额来相应减少。

② 表示B等级份额具有浮动计算的赎回费用，并在转换成A等级份额后免除赎回费用，通常要在5～8年之后才能转换。

③ 表示C等级份额在12个月投资的赎回费用上有1%的递延销售费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金投资策略

共同基金如此流行的一个原因是能够较为轻松地赚钱来实现各种财务目标。投资者为了方便可以使用两种策略，这样他们就不用一直关注每天的价值。在理解每种策略是如何运作之后，你就可以在必要时使用其中一种策略来提出具体的建议。

1. 平均成本投资法

在该策略中，投资者承诺将一定数额的资金在一定时间放入到投资账户中。这是避免市场不稳定的一种常规方法，并且这种方法能够使投资者忽略市场的波动。许多研究发现平均成本法的使用让大多数共同基金投资者从中收益。通过每一次在不同的价格投资相同数额的资金，支付股票型基金的平均价格将低于同时期的平均市场价格。例如，假设约翰·史密斯在意向书上签字愿意投资25 000美元到期限为13个月的蓝筹股股票型基金中，其目标是购买更多的A股票来降低初期的销售成本。他的投资策略总结如下：

	投资额（美元）	价格（美元）	购买份额数
2000年1月1日	5 000	25	200
2000年4月1日	5 000	20	250
2000年7月1日	5 000	15.375	325
2000年10月1日	5 000	22.50	222
2001年1月1日	5 000	28.25	177

5年期的总投资额为：25 000美元
购买的份额数为：1 174美元
平均市场价格为：22.23美元
平均成本为（25 000美元/1 174份额）：21.30美元

依据该策略，投资者在价格下跌时购买更多的份额而在价格上涨时购买较少的份额。当某一时期的基金平均市场价格走势与其支付的平均成本相反时，平均成本法的优势是很明显的。在上述的例子中，该时期基金交易的平均价格为22.23美元，而投资者仅需支付21.30美元的平均价格。随着基金价格在未来上涨，这些优势将会更加明显。

除了作为一个有效的投资策略之外，平均成本法同样也非常容易实施和遵循。这种观念可以与一个直接存款的投资规划或者红利再投资计划结合起来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从而变得更加自动化。这种技术对于那些过于繁忙而无暇估计基金绩效，或者希望有一个系统的方法来实现未来目标的投资者而言是较为理想的。

2. 现代投资组合理论

正如先前提到的，这种技术将资金分散投入到4种定期调整的资产类别中来减少风险以及寻求更高的回报。在第6章曾经提到过，这种思想是在1959年，由两位获得诺贝尔奖的经济学家——哈里·马科维茨和威廉·夏普提出来的。该理论使用4种类别的投资标的，包括美国股票和债券以及外国股票和债券。共同基金选取那些有负相关关系的资产类别并进行分散化。例如，当美国股票上涨时，外国债券可能正在下跌（反之亦然）。我们来更进一步看看这个想法是如何生效的：

（单位：美元）

	1月1日的分配	3月31日的分配	4月1日的再分配
美国股票型基金	25 000	38 500	27 500
美国债券基金	25 000	22 000	27 500
外国股票型基金	25 000	33 000	27 500
外国债券基金	25 000	16 500	27 500
总额	100 000	110 000	110 000

我们首先将100 000美元分成4个部分投入到4种资产类别中，每一部分占25%。在刚开始的6个月中，一些市场上涨而另一些在下跌，但是我们投资组合的总价值在增加。在期末，美国以及外国股票型基金的价值增加，而美国以及外国债券基金的价值减少。为了将资金重新调整到初期每种资产类别占比25%的情况，我们将资金从价值增加的资产中抽出来而重新投入到价值减少的资产中去。这种策略同样也称为低买高卖，并且被认为是市场中赚钱的最佳办法，特别是就长期而言。

赎回以及交易份额

开放式共同基金很容易赎回份额。如果提前设立了这种权利，投资者可以通过网络进行赎回或者可以在工作日通过电话来赎回份额，而支票将会在第二天送达提前预留的地址。收益也可以通过电子传输到预先授权的银行账户中去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果赎回申请在美国东部时间上午11:30以前的话，日内加急赎回对于大多数货币市场账户也是可行的。

系统提款计划对于退休者来说是从他们的共同基金中获得月度或者季度收入的普遍方法。例如，一个基金持有者必须有至少5 000美元的账户结余，同时最少支付50美元来设立这个计划。这个行为可以通过给代理人书面指示而在任何时间停止或者改变为不同数额的提款资金。

有时，当投资者通过邮件赎回或者有下列情况出现时，要求提供签名保证：

- 资金额大于50 000美元。
- 持有人要求支付给注册账户姓名以外的人。
- 持有人要求支付到账户记录地址以外的地方。
- 持有人要求支付到一个新地址或者在最近90天内修改的地址。

持有A类份额的投资者也可以使用恢复特权。这种特权使持有人能够将赎回收益的全部或者部分以90天出售的资产净值重新投入到基金家族中的任何基金中去。过户代理人必须在恢复时进行书面通报，解释这个步骤是如何完成的。这种特权一年只允许执行一次。

投资者可以与相同基金家族中的一个或者多个基金进行份额交换。然而，份额必须保持在相同等级的份额中（A、B或者C）。如果赎回并在另一个基金家族中购买新基金，投资者可能需要为此支付相应的费用。

以下情形适用于所有的基金交易行为：

- 最小购买金额要求必须满足拟交易的基金规定。
- 获取的基金份额必须在居住国是有效的。
- 交易必须在具有相同注册信息的账户间进行。
- 基金份额在交易之前必须至少持有一天。
- 任何持有人拥有的份额认证必须在交易前归还给过户代理人。
- 每年最大交易次数为10次，因为过度的短期交易或者市场择时交易的活动都会有损基金绩效。

交易条款允许共同基金不超过5个工作日的时间处理以上请求。这些特权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常免除费用。一个通过邮件的交易要求必须包括每一个注册持有人的原始签名。电话交易必须在纽约证券交易所开市时间内进行。投资者可以通过网络来进行交易，如果：①他们持有基金的份额；②他们可以提供适当的识别信息；③他们预先设立了网络交易选项。

决定资产净值

《华尔街日报》或者其他报纸上列出的基金价格指的是每一份额的资产净值，它是在交易日收盘时决定的。基金投资组合中所有证券的价值被加总来计算出总和，然后用该数值除以在那天结束时，发行的或者被基金持有人持有的总份额数，得到的数值就是基金的资产净值。

在为个人投资者决定基金份额的单位价值时，该数值非常关键。例如，在10美元购买的份额现在价值10.5美元意味着基金的价值增加了5%。然而基金的绩效会因基金类型以及投资组合的差异而有所不同。当一些基金更具波动性时，其资产净值总是反映了它们投资组合中的个股波动。

许多共同基金的服务和报告采用资产净值来计算每年回报率的百分比变化。这个过程是通过用年末的资产净值减去年初的资产净值来完成的。这个差值除以年初的资产净值得到前12个月的正的或者负的回报。投资者在进行比较时也会对3年、5年和10年的结果感兴趣。

一些存续期很长的共同基金可以提供追溯到初期的回报结果。例如，美国基金家族中的美国投资公司基金提供了可以追溯到其在1934年设立时的销售说明书。这类可以证明具有正向收益记录的股票型基金，说明了管理层的经验丰富，从而不应该被潜在的投资者忽略掉。资产净值增值的长期历史表明共同基金无论在好时期还是坏时期都能得以成功地运营和管理。

如何评估基金公司

评估基金公司的质量并不总是很轻松的，因为大多数基金公司的信息是非公开的，从而很难获得关于利润和损失的准确财务信息。这里有一些细节可供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你在评审时参考：

声誉

考虑他们在金融服务行业和与其他基金相对绩效的排名是怎么样的。试着在不同种类的基金中找到那些持续表现出优异绩效的基金家族。其中一些基金可能因为其股票型基金而被人熟知，而另一些可能因为收入型基金得到了良好声誉。最重要的是，要灵活地选择并使用那些能实现客户的最大利益、提供最好服务的基金家族。

管理资产额

大量的资金管理额表明投资者对基金公司充满信心，但这并不表示该公司有良好的绩效。在竞争激烈的基金行业，一个业绩记录不稳定、服务低劣以及管理层更换频率的基金家族将很难吸引到新的申购资金。一般而言，基金拥有的资产越多，就越难以进行有效的管理。因此，一些吸引到大量资金的基金会在一定时期内对新投资者关闭。

资历

找出一个基金家族存在了多长时间。它是否能够经受住牛市和熊市的考验？是否具有对公司有利的并购案例（例如，富兰克林·坦伯顿基金）。基金公司存在的时间越久，就越能说明稳定的管理层和高质量的股东服务。

如何评估基金经理

尽管有些基金采用多位基金经理人，大多数的基金仍然采取单人管理制，而且该管理者的姓名可以很容易在基金销售文件中获得。在决定一个经理人的资格时，应该调查以下重点。

经验

在核对基金存在了多长时间以后，还应该找出现任经理人担任了多长时间的主管。虽然更长的任期并不能保证良好的绩效，但是这能帮助经理人积累在不同市场环境中的经验。基金家族都希望经理人能够做出正确的决策并在业绩上具有竞争力。换句话说，他们通常不会为较差的经理人保留太长时间的职位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于在20世纪90年代的新基金扩张，有许多新的经理人来管理基金。如果在你可能推荐的基金出现这种情形时，你应该向客户解释并做出承诺来控制局势，从而打消客户的疑虑。

教育

虽然许多顶级经理人没有名校的学习背景，但这并不妨碍在个人简介中看到顶级的大学。除了完成了研究生的商业课程以外，还应该看看有没有诸如注册金融分析师（certified financial analyst，CFA）的认证。这是该领域的最高认证，如同注册会计师（certified public accountant，CPA）是会计领域的最高认证一样。如果经理人还具有法律学位将会更加有利。

绩效和一致性

如果经理人过去的成绩记录显示了一贯的良好业绩，那是很不错的。在一段时间内选择正确的股票靠的不仅仅是运气，同时，真正伟大的经理人一直能处于他们行业的顶端。如果你的客户正在考虑一个总是在竞争中排名垫底的基金，那么向客户指出该基金的经理人并不优秀或者该基金公司可能会在未来找到更好的人选是十分关键的。这种情况可能需要告知客户暂缓申购，或选择一些其他表现出更好历史业绩的基金。你的目标是通过选择行业中最优秀的经理人来帮助潜在或者现有的客户实现其投资目标。

决定投资组合目标

随着年龄的增长，投资者在不同的年龄段具有不同的财务目标。通过调查各种年龄组来判断客户会如何投资来构造共同基金的投资组合，主要特征如下。

1. 年轻的投资者

他们也许20来岁，刚刚开始工作。假设他们已经了解了投资风险，他们会倾向于利用自己的资金来争取最大的增值，因为他们有足够的时间来弥补投资过程中产生的任何损失。我一直推荐的一个投资品种是将罗斯个人退休账户⊖

⊖ Roth IRA，这是由参议员William Roth倡议并通过的一种个人退休账户，它允许个人将税后收入的一部分放入此账户，满足一定条件下，其投资所得将享有免税待遇。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为他们新规划的一部分。因为大多数人在他们年轻的时候并不太注意退休计划，每年向罗斯个人退休账户中投入2 000美元是他们能够在退休计划上至少提前需要做到的。这个过程可以通过建立投资规划，自动存款到他们选择的小盘价值型或者增长型共同基金上，并毫不费力地完成。表8-3说明了每年为此存款所产生的能量。该图表明在各种回报率下，投资规划越早开始，就会在退休时积累到越多的资金。投资者越年轻，同时他们所赚取的回报率越高的话，他们在退休时就能得到的越多。如果这些存款投入到罗斯个人退休账户中，所有累积盈利在退休提取时能够免除收入税，这岂不是更加锦上添花？

表8-3 罗斯个人退休账户的复合投资收益

年龄投资计划起始	投资增长的重要性 基于这些平均回报率每年投资2 000美元 8%	10%	12%	14%
	到65岁的时候你将积累财富			
20	834 852	1 581 590	3 042 435	5 906 488
25	559 562	973 704	1 718 285	3 059 817
30	372 204	596 254	966 926	1 581 345
35	244 692	361 886	540 585	813 474
40	157 908	216 364	298 668	414 665
45	98 846	126 005	161 397	207 536
50	58 648	69 899	83 506	99 089
55	31 291	35 062	39 309	44 089

2. 中年投资者

他们可能是30多岁的已婚人士。他们的目标也许包括组建一个家庭或者为大学教育积攒资金。我们假设夫妻双方都工作了10年，有一个5岁和一个10岁的孩子，并积攒了50 000美元存款来进行投资。这些资金可能被指定用于教育账户，可以投入到中盘价值型或者增长型基金来为大学教育做准备。如果他们平均每年只获得12%的回报率，这些资金将如下增长：

- 第1个孩子（10岁）将在8年后开始上大学，按照8年平均每年12%的回报率投资30 000美元=74 280美元。
- 第2个孩子（5岁）将在13年后开始上大学，按照13年平均每年12%的回报率投资20 000美元=87 270美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于这个家庭来说，第2个孩子的教育成本要略高一些，因此由于更高的通货膨胀，我们需要更多的资金。另一种投资策略如下：

- 第1个孩子——将30 000美元投入到3个共同基金中，每个基金投入10 000美元：其中一个投入到大盘型，一个投入到全球型，还有一个投入到平衡型。
- 第2个孩子——将20 000美元投入到4个共同基金中，每个基金投入5000美元：一个投入到小盘型，一个投入到大盘型，一个投入到国际型，还有一个投入到股权收益型。这种方法表明我们可以使为其准备的资金投入到更积极的基金中，因为我们有很多时间来弥补损失但同时也有更多的资本增值潜力。

3. 即将退休的投资者

他们可能50多岁，关心在退休时能否拥有足够的资金。通常他们已经投资了其公司历年来的401（k）退休计划，并且现在开始关心他们的投资组合能够给他们自己提供多少回报。他们可以将额外的资金投入到更高质量的共同基金中去，使投资组合包含更多保守的蓝筹股。他们也应该使用现代投资组合理论来帮助其共同基金避免过度的市场波动。假设他们现在有100 000美元的额外资金可以进行投资，他们应该选择一个基金家族并将资金分到四种资产类别中（如先前所提到的）。这种策略为他们的资产在随后12年中提供持续的增长，同时可以有效地实现其退休后可从共同基金账户中周期性地提款这一目标，从而可以补充他们的退休收入。

4. 退休的投资者

在他60多岁时，他希望能在有限的风险水平下维持稳定的收入来源。这类投资者关注降低风险的策略，包括平衡型和股权收益型共同基金以及更稳定的债权类基金。第一个步骤是分析各种收入来源，从而维持其生活标准。他的投资计划必须谨慎管理，这样他就不会从其资本中抽回太多的收入。由于在退休期间会生活很久，他必须将资产的一部分投入到股票共同基金来抵御通货膨胀的压力。假设他有100 000美元，我们构造了如下投资组合帮助其资产稳定增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金类型	资金额
大盘增长型和价值型基金	20 000美元
全球型基金	20 000美元
平衡型基金	20 000美元
股权收益型基金	20 000美元
指数型基金	20 000美元
总投资	100 000美元

小　结

共同基金投资可以既有趣又具有挑战性。你必须在进行推荐之前发现尽可能多的关于投资者的信息。这包括了解他们的风险承受能力以及任何以往的投资经历。大多数人对于共同基金有些了解，但他们也许并不知道基金也能提供足够灵活的特征。在了解本章这些信息之后，你的任务就是在潜在客户许诺之前，对他们进行教育，并向他们解释关于共同基金投资的利弊。

随着新世纪的股票市场变得更具波动性，一个分散到如本章所描述的各类型的共同基金的投资组合将在帮助客户实现他们的财务目标方面表现优异。如果你向他们展示合适的投资理财计划、推荐优质的投资经理人并定期跟踪审核其投资绩效，客户将会更加尊重你的专业精神。无论是选择收费基金还是免付佣金的基金，在建立增长型或收入型规划中使用共同基金来实现客户的利益，灵活性才是关键。

现在，为客户提供“增值”服务是主要特点。这包括使用免付佣金的基金以及现代投资组合理论来积累管理资产额。一个采用这种策略构造的投资组合几乎肯定能赚钱。现在，我们还可以选择能更有效避税的共同基金来帮助我们最小化税赋并把风险降低到可接受的水平。

这是构建你未来实践的一个理想方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·9

第9章

税收方面的考虑

股权相关的投资工具

导　言

到现在为止，我们已经学到了很多用股票来赚钱的知识，并讨论了整体市场环境、股权投资工具类型，以及各种降低风险的策略。而税收则是理财投资专家必须知道的另一个要素。为客户选择正确的股票是明智的决策，但我们的最终目标则是帮助投资者在赚钱后尽可能多地获取利润，所以本章将侧重于税收问题。

通过各种法令，政府努力向投资者提供一些急需的税收减免。不管是降低资本利得税还是新的个人退休账户（IRA），我们都可以重新构建客户的投资组合来利用这些特殊的机会。投资者很容易忘记建议的实现将有助于他们保留更多的钱到其投资计划中。因此，我们应该尽可能努力通过“税盾”来帮助客户将更多的钱用来投资。按照这种方式，我们实际上是帮助投资者在未来获得了一笔财富。

让我们仔细研究一下各种投资工具在最新的立法中是如何被征税的，基于这些现状，我们将如何构建投资组合来最大程度地节省税费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收与资本利得税

作为1997年《纳税人救助法》(Taxpayer Relief Act)的一部分，美国税收总署(Internal Revenue Service, IRS)推出的新资本利得税率表中有一些税率远远低于之前的税率。那么不同的投资者适用于什么样的税率呢？这主要取决于以下几点：

- 投资者所持有的资产类型
- 成本基点
- 资产的持有时间
- 纳税人的收入水平

适用于新的最低税率的有股票、债券、共同基金和其他一些资产。适用于略高税率的有营业或租金收入、收藏品、折旧以及其他一些项目。

以投资为目的，根据持有期可以把资产分为两类：

- 持有期一年或以下的资产被认为是短期投资，没有任何的税收优惠。这类资产的收益以正常税率征税。
- 持有期超过一年的资产被视为长期投资，它们在出售时会获得一部分税收减免。

如果纳税人处于15%的税级，那么：

- 持有期一年或以下的资产的收益以普通所得税率征税(大多数情况是15%)。
- 持有期一年以上的资产收益以10%的税率征税。

如果纳税人的所得税税率大于15%，那么：

- 持有期一年或以下的资产的收益以普通所得税率征税(28%～39.6%，依普通税率而定)。
- 持有期一年以上的资产收益以20%的税率征税。

证券买卖时，分别有一个交易日和结算日，交易日是交易实际成交的日子，税收以此为基准。而结算日，一般都是三天以后，对税收来说无关紧要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税级的计算

对许多投资者来说，要搞清楚他们收入的边际税率是很困难的。首先，我们要支付15%的联邦所得税，然后，根据超额收入的不同，我们又会支付不同的更高的税率。最高或边际税率是由应税收入来决定的，应税所得是总收入经过扣除和调整后的收入。了解客户的边际税率是提供良好税收规划和理性投资建议的基础。

比如，该买什么类型的共同基金？应该投入多少钱到递延或免税账户（如传统IRA和Roth-IRA）？即使雇用会计师或使用计税软件，许多纳税人也从来没有得到他们边际税率的固定数字。这种情况并不奇怪，因为州和地方政府提供了很多税收减免来最终改变客户的有效联邦税率。

现在，联邦税级不少于5级，税率从15%到39.6%不等，分别适用于普通收入、短期资本收益（见表9-1），以及另外两个长期资本收益。你可以看到单身纳税人缴纳的税收比联合申报税收的已婚夫妇高。同样，户主会比已结婚但分开申报税收的人支付更高的税收。股票投资者应该知道介于税率28%和39.6%之间的纳税者的长期的资本收益税率为20%，而适用于15%税率的纳税人的资本收益税率只是10%。

表9-1　五级联邦税率　　（单位：美元）

联邦税级	2000年的税级			
	单身	联合申报夫妇	已婚但分开申报的个人	户主
15%	适用于应税所得低于以下标准的人群			
	26 250	43 850	21 925	35 150
	适用于应税所得在以下区间的人群			
28%	26 250～63 550	43 850～105 950	21 925～52 975	35 150～90 800
31%	63 550～132 600	105 950～161 450	52 975～80 725	90 800～147 050
36%	132 600～288 350	161 450～288 350	80 725～144 175	147 050～288 350
39.6%	适用于应税所得高于以下标准的人群			
	288 350	288 350	144 175	288 350

你会发现，大量的客户不知道调整后总收入（adjusted gross income，AGI）和应税所得的区别。这些术语在金融行业会经常用到，你必须知道它们之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差异。应税所得（扣除减免后）是最后计算税收时会用到的。从总收入开始（你从雇主那里拿到的W-2表格和银行、基金公司以及经纪公司的1099表格中显示的数目），加上营业收入、资本收益以及其他收入来最终得到你的所有收入。

为了得到调整后收入，我们需要扣减某些项目（如缴纳到传统退休账户的钱、学生贷款利息及其他一些费用等）。另外，小公司老板可以扣掉一半的自营职业税、医疗保险和退休保险。总收入扣除这些减项后即得到调整后总收入（附于1040表第一页的底部），见图9-1。

把调整后总收入转换成应税所得，需加回所有减免项（2000年对于你以及家属是2 800美元）以及所有扣减项。这些减项包括按揭利息支出、联邦和地方税收、慈善捐赠和一些医疗支出。如果你不能逐项列出减项，那么就按照既定的标准进行。这两项是1040表第二页中从调整后总收入中减掉得到应税所得的减项（见图9-2）。在那里，你有特权搞清楚你的联邦所得税。

大多数纳税人属于15%这一最低税级，属于这一等级的纳税人，如果是单身的话，应税所得不超过26 250美元（2000年）；夫妻的话，一共不超过43 850美元（合并申报时）。加上税率在15%到28%之间的纳税人（单身：应税所得介于26 250美元到63 550美元之间；夫妻：应税所得在43 850美元到105 950美元之间），所有人口占总人口比重达到94%（根据商务部结算公司公布的税务资料）。

对于那些税率更高的客户来说（比如31%或36%），你要知道他们真正的最高税率往往超过这些官方税率。这些人的边际税率是被这两种方式推高的：一是政府逐步减少或免除个人减税项目；二是调整后总收入的金额太高，从而限制了大部分扣减项的使用。

无论是为了自己或者帮助客户，弄明白资本利得收益都是必须的。为了确定你的正常税率，你要用资本利得收入加上正常收入后的这个总数额，而不仅仅是与所得收入相关的那部分来计算。在这个过程中，你会用到“税收表格D”（Schedule D）计算长期资本收益的优惠税率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Form **1040** Department of the Treasury—Internal Revenue Service
U.S. Individual Income Tax Return **1999** (L) IRS Use Only—Do not write or staple in this space.

For the year Jan. 1–Dec. 31, 1999, or other tax year beginning , 1999, ending | OMB No. 1545-0074

Label (See instructions on page 18.) Use the IRS label. Otherwise, please print or type. LABEL HERE

Your first name and initial	Last name	Your social security number
If a joint return, spouse's first name and initial	Last name	Spouse's social security number
Home address (number and street). If you have a P.O. box, see page 18.	Apt. no.	▲ IMPORTANT! ▲ You must enter your SSN(s) above.
City, town or post office, state, and ZIP code. If you have a foreign address, see page 18.		

Presidential Election Campaign (See page 18.)
Do you want $3 to go to this fund? . . . | Yes | No | Note. Checking "Yes" will not change your tax or reduce your refund.
If a joint return, does your spouse want $3 to go to this fund? . . .

Filing Status

Check only one box.

1 ☐ Single
2 ☐ Married filing joint return (even if only one had income)
3 ☐ Married filing separate return. Enter spouse's social security no. above and full name here. ▶
4 ☐ Head of household (with qualifying person). (See page 18.) If the qualifying person is a child but not your dependent, enter this child's name here. ▶
5 ☐ Qualifying widow(er) with dependent child (year spouse died ▶ 19). (See page 18.)

Exemptions

6a ☐ **Yourself.** If your parent (or someone else) can claim you as a dependent on his or her tax return, do not check box 6a . . . | No. of boxes checked on 6a and 6b
b ☐ **Spouse** . . .
c **Dependents:**

(1) First name Last name	(2) Dependent's social security number	(3) Dependent's relationship to you	(4) ✓ if qualifying child for child tax credit (see page 19)
			☐
			☐
			☐
			☐
			☐
			☐

If more than six dependents, see page 19.

No. of your children on 6c who: • lived with you • did not live with you due to divorce or separation (see page 19)
Dependents on 6c not entered above
Add numbers entered on lines above ▶

d Total number of exemptions claimed . . .

Income

Attach Copy B of your Forms W-2 and W-2G here. Also attach Form(s) 1099-R if tax was withheld.

If you did not get a W-2, see page 20.

Enclose, but do not staple, any payment. Also, please use Form 1040-V.

7	Wages, salaries, tips, etc. Attach Form(s) W-2 . . .		7
8a	**Taxable interest.** Attach Schedule B if required . . .		8a
b	**Tax-exempt** interest. DO NOT include on line 8a . . .	8b	
9	Ordinary dividends. Attach Schedule B if required . . .		9
10	Taxable refunds, credits, or offsets of state and local income taxes (see page 21) . .		10
11	Alimony received . . .		11
12	Business income or (loss). Attach Schedule C or C-EZ . . .		12
13	Capital gain or (loss). Attach Schedule D if required. If not required, check here ▶ ☐		13
14	Other gains or (losses). Attach Form 4797 . . .		14
15a	Total IRA distributions . 15a	b Taxable amount (see page 22)	15b
16a	Total pensions and annuities 16a	b Taxable amount (see page 22)	16b
17	Rental real estate, royalties, partnerships, S corporations, trusts, etc. Attach Schedule E		17
18	Farm income or (loss). Attach Schedule F . . .		18
19	Unemployment compensation . . .		19
20a	Social security benefits . 20a	b Taxable amount (see page 24)	20b
21	Other income. List type and amount (see page 24)		21
22	Add the amounts in the far right column for lines 7 through 21. This is your **total income** ▶		22

Adjusted Gross Income

23	IRA deduction (see page 26) . . .	23	
24	Student loan interest deduction (see page 26) . . .	24	
25	Medical savings account deduction. Attach Form 8853 .	25	
26	Moving expenses. Attach Form 3903 . . .	26	
27	One-half of self-employment tax. Attach Schedule SE .	27	
28	Self-employed health insurance deduction (see page 28)	28	
29	Keogh and self-employed SEP and SIMPLE plans . .	29	
30	Penalty on early withdrawal of savings . . .	30	
31a	Alimony paid b Recipient's SSN ▶	31a	
32	Add lines 23 through 31a . . .		32
33	Subtract line 32 from line 22. This is your **adjusted gross income** . . . ▶		33

For Disclosure, Privacy Act, and Paperwork Reduction Act Notice, see page 54. Cat. No. 12600W Form **1040** (1999)

图9-1 怎样计算AGI

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Form 1040 (1999) Page 2

Tax and Credits

34 Amount from line 33 (adjusted gross income) . . . 34

35a Check if: ☐ **You** were 65 or older, ☐ Blind; ☐ **Spouse** was 65 or older, ☐ Blind.
Add the number of boxes checked above and enter the total here . . . ▶ 35a

b If you are married filing separately and your spouse itemizes deductions or you were a dual-status alien, see page 30 and check here . . . ▶ 35b ☐

Standard Deduction for Most People
Single: $4,300
Head of household: $6,350
Married filing jointly or Qualifying widow(er): $7,200
Married filing separately: $3,600

36 Enter your **itemized deductions** from Schedule A, line 28, **OR standard deduction** shown on the left. **But** see page 30 to find your standard deduction if you checked any box on line 35a or 35b **or** if someone can claim you as a dependent . . . 36

37 Subtract line 36 from line 34 . . . 37

38 If line 34 is $94,975 or less, multiply $2,750 by the total number of exemptions claimed on line 6d. If line 34 is over $94,975, see the worksheet on page 31 for the amount to enter . 38

39 **Taxable income.** Subtract line 38 from line 37. If line 38 is more than line 37, enter -0- . 39

40 **Tax** (see page 31). Check if any tax is from a ☐ Form(s) 8814 b ☐ Form 4972 . . ▶ 40

41 Credit for child and dependent care expenses. Attach Form 2441 . 41

42 Credit for the elderly or the disabled. Attach Schedule R . . 42

43 Child tax credit (see page 33) . . . 43

44 Education credits. Attach Form 8863 . . . 44

45 Adoption credit. Attach Form 8839 . . . 45

46 Foreign tax credit. Attach Form 1116 if required . . . 46

47 Other. Check if from a ☐ Form 3800 b ☐ Form 8396
c ☐ Form 8801 d ☐ Form (specify) ______ 47

48 Add lines 41 through 47. These are your **total credits** . . . 48

49 Subtract line 48 from line 40. If line 48 is more than line 40, enter -0- . . ▶ 49

Other Taxes

50 Self-employment tax. Attach Schedule SE . . . 50

51 Alternative minimum tax. Attach Form 6251 . . . 51

52 Social security and Medicare tax on tip income not reported to employer. Attach Form 4137 . 52

53 Tax on IRAs, other retirement plans, and MSAs. Attach Form 5329 if required . . 53

54 Advance earned income credit payments from Form(s) W-2 . . . 54

55 Household employment taxes. Attach Schedule H . . . 55

56 Add lines 49 through 55. This is your **total tax** . . . ▶ 56

Payments

57 Federal income tax withheld from Forms W-2 and 1099 . . 57

58 1999 estimated tax payments and amount applied from 1998 return . 58

59a **Earned income credit.** Attach Sch. EIC if you have a qualifying child
b Nontaxable earned income: amount ▶ ______
and type ▶ ______ 59a

60 Additional child tax credit. Attach Form 8812 . . . 60

61 Amount paid with request for extension to file (see page 48) 61

62 Excess social security and RRTA tax withheld (see page 48) 62

63 Other payments. Check if from a ☐ Form 2439 b ☐ Form 4136 63

64 Add lines 57, 58, 59a, and 60 through 63. These are your **total payments** . . ▶ 64

Refund

Have it directly deposited! See page 48 and fill in 66b, 66c, and 66d.

65 If line 64 is more than line 56, subtract line 56 from line 64. This is the amount you **OVERPAID** 65

66a Amount of line 65 you want **REFUNDED TO YOU** . . . ▶ 66a

▶ b Routing number ______ ▶ c Type: ☐ Checking ☐ Savings

▶ d Account number ______

67 Amount of line 65 you want **APPLIED TO YOUR 2000 ESTIMATED TAX** ▶ 67

Amount You Owe

68 If line 56 is more than line 64, subtract line 64 from line 56. This is the **AMOUNT YOU OWE**.
For details on how to pay, see page 49 . . . ▶ 68

69 Estimated tax penalty. Also include on line 68 . . . 69

Sign Here

Joint return? See page 18. Keep a copy for your records.

Under penalties of perjury, I declare that I have examined this return and accompanying schedules and statements, and to the best of my knowledge and belief, they are true, correct, and complete. Declaration of preparer (other than taxpayer) is based on all information of which preparer has any knowledge.

Your signature | Date | Your occupation | Daytime telephone number (optional)

Spouse's signature. If a joint return, BOTH must sign. | Date | Spouse's occupation

Paid Preparer's Use Only

Preparer's signature ▶ | Date | Check if self-employed ☐ | Preparer's SSN or PTIN

Firm's name (or yours if self-employed) and address ▶ | EIN | ZIP code

Form **1040** (1999)

Printed on recycled paper

*U.S. GPO: 1999-456-060

图9-2 决定应税所得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然一些收益将征税较低，但是大多数收入的税率为20%。实际上，一旦你的收入超过了15%这一级的标准（不管是固定收入、资本利得或者两者的结合），你将马上移动到下一个更高的税级，而且你的优惠资本利得税税率将从10%提高到20%。当然，这个比率好于正常的28%（比15%高的第一级），更加好于39.6%（最高税级）。

交易或“购买并持有”：愚蠢与精明

一个傻瓜和智者长期争论的焦点是：股票长期投资的价值所在。简单来说，持有期限越长，投资者交纳的税费越少。例如，如果证券持有期超过一年，他们很可能仅需要支付20%的税费；如果他们持有期不到一年，他们可能要支付39.6% 的税费。对于每千美元来说，这将有196美元（或19.6%）的差异。

需要询问客户的一个最重要问题是：“你短期交易所取得的利润是否足以弥补需要支付的税金（比原来多出近两倍）？”答案是“可以不会”。非常不幸的是，交易者通常会付出巨额的一般所得税。雪上加霜的是，他们很可能会在错误的时间入市，并最终以损失结束。因此，他们实际上是为不存在的利润支付了税款。

在牛市中，频繁交易是很诱人，交易者渴望迅速获利而往往忽略税费。与之相反的策略是，鼓励客户发现值得投资的大公司并持有该股票若干年。只要购买股票的目的保持不变，那么这种理论将仍然有效。最重要的是，长期资本收益使得投资者保持更多的利润，并使得他在一个很短的时间内实现其财务目标。

如何用个股降低税收

用股票为客户建立一个优越的投资组合是有可能的，但能够一直挑到持续获利的股票则很困难，而压低投资成本（佣金）和纳税额却是相对容易的。虽然股票共同基金每年会有很多资本收益分红，但都是以份额的形式而非股利，所以这些收益在出售时才会被征税。这意味着投资者可以很开心地看着账面利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润而无需支付一分钱的税款。

为一个成功的组合打基础，可以选择标准普尔500指数中的大公司股票。我们的目标是获得标准普尔500指数的历史回报并获得最大的税收效率。首先，找出该指数在科技、医疗保健、金融和其他行业的股票份额。第二步，选择每个行业的一些高品质的股票，设立交易账户并持有这些证券。这个策略会使你在尽快卖出亏损股票的同时尽可能长时间地持有盈利股票。

对亏损的股票应该怎么处置？假设你有一只股票亏了一大笔钱。根据客户的税率，可能出售该股票来减少应纳税款或者抵扣其他资本利得从而降低税款总额。为了充分利用这时的损失，可以卖出该公司的股票，并立即从其同行中选择另一个代替它。

客户重仓的股票赚了盈利很多后该怎么办呢？你可以围绕这个组合，从这个行业以外的其他行业购买一些新股票。这样，一旦有股票出现损失，卖出该重仓的股票，这样既可以减少重仓股，又不会产生很多税负。所得款项可以用来购买新股票分散化新组合。

用这个方法最终往往会获得更多的赢家股票。事实上，其中可能会有一些超级明星股，它们会升值很多。根据现代投资组合理论的第6章“投资分析：工具和理论”，这些赢家股票可能实际上会降低你的投资组合的分散化程度（股票不断上涨会提高其所占的权重）。因此，可以通过卖掉这些股票并逐步赠送给慈善机构或者孩子们，以此来获得一个更低的税率。

最后一个提示：如果客户去世，但是持有很多赢家股票，那么这些股票的成本将以去世日来估值。也就是说，继承人如果卖掉这些股票并不会被征收资本利得税。通过与客户分享在这方面的知识，他们会觉得你是专家，愿意让你管理他们更多的个股。接着，他们的其他业务（如个人退休账户计划）也会交给你负责管理。

个人退休账户：规则和管制

不管是谁，只要你是在工作并且获得W-2表格所要填写的收入，那么你必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须投资一部分钱到退休账户中去。1997年的《纳税人救济法》给了我们新的规划工具来帮助客户减税。除了传统的个人退休账户，我们可以使用一个新的规划工具，称为罗斯退休账户，来获得更好的递延税收优惠。下面让我们来分别介绍这两种退休账户。

传统退休账户。这类个人退休账户已经存在了很长时间。其特别之处在于：对符合条件的人直接扣除应纳税额。图9-3总结了个人退休账户的两种类型。基本上，如果你在一家不提供合格的养老金计划或退休计划的公司工作的话，那么通过传统退休账户，你可以全额减免。每年每人可扣减的最高金额为2 000美元。

另一方面，如果受雇企业提供合格退休计划，那么只有当调整后总收入没有超过规定限额时，雇员才可以扣减存入退休账户的存款。目前，对积极参与的限制在逐渐减少（见图9-3底部）。比如，2001年，单身者收入在33 000美元到43 000美元之间，联合申报的夫妇收入在53 000到63 000美元之间的人群才有资格获得部分扣除。到2007年，这些收入限制水平将会继续提高。而且一旦这些规则被美国国会改变，将会有更多的美国人有资格开设退休账户并从中获益。

对于已婚在外工作且没有享受雇员退休计划的人有一个特殊规定。如果两人总的调整后总收入少于150 000美元，那么该夫妻可以获得2 000美元的全免。如果在150 000美元到160 000美元之间的话，可以获得部分减免。如果超过160 000美元，则没有减免。

此外，新的税收规则允许夫妻中有一个不外出工作的家庭投资多达2000美元到退休账户中。因此，只要存入退休账户的钱不超过家庭总的工作收入，那么已婚夫妻最多可以享受高达4 000美元的扣减，即使有一个人不工作。这一规定给财务规划者一个很好的机会确保夫妻双方都参加了退休储蓄计划。

无论是否扣除，税收支付会被推迟到纳税人提取退休账户钱的时候。在撰写本书时，如果账户所有者年龄没有达到59岁半（有一些例外），那么当他提取退休账户钱时需要支付10%的所得税罚款。在一般情况下，如果投资者可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关键条款：传统以及罗斯退休账户

FEATURES	TRADITIONAL IRA DEDUCTIBLE	TRADITIONAL IRA NONDEDUCTIBLE	ROTH IRA
MAXIMUM ANNUAL CONTRIBUTIONS	$2,000 single, $4,000 married (@ $2,000 per account)		
CONTRIBUTION PERIOD	Up to tax year in which age 70½ is attained		For as long as you have earned income (no age limit)
CONTRIBUTION DEADLINE	April 15th of the year following the tax year for which the contribution is made		
INCOME ELIGIBILITY	Must have earned income		
	Income limits apply only to individuals (including spouses) who are active participants in an employer's retirement plan, as follows: Fully Deductible: Individuals < $30,000; Joint Filers < $50,000 Partial Deduction (phase out range): Individuals $30,000-$40,000; Joint Filers $50,000-$60,000 and $150,000-$160,000* Not Deductible: Individuals > $40,000; Joint Filers > $60,000 and > $160,000* * applies only if one spouse is not participating in an employer's retirement plan	No income limits	Fully Eligible: Individuals < $95,000; Joint Filers < $150,000 Partial Contribution (phase out range): Individuals $95,000-$110,000; Joint Filers $150,000-$160,000 Not Eligible: Individuals > $110,000; Joint Filers > $160,000
CONTRIBUTIONS	Tax-deductible	Not deductible	
TAX TREATMENT OF EARNINGS	Tax-deferred		
TAXATION OF CONTRIBUTIONS UPON WITHDRAWAL	Subject to income tax	Not subject to income tax	
TAXATION OF EARNINGS UPON WITHDRAWAL	Subject to income tax		Not subject to income tax (after age 59½ and five years in the Roth IRA)
10% PENALTY ON PREMATURE WITHDRAWALS	Yes	Yes, applicable to earning only. Roth—contributions are withdrawn first, without penalty. Nondeductible IRA—withdrawals prorated between contributions and earnings.	
EXCEPTIONS TO 10% PENALTY	Age 59½, first-time homebuyer expenses, certain medical and unemployment expenses, disability, death Higher education expenses		
MINIMUM DISTRIBUTIONS	Must begin at age 70½		None (only upon death for beneficiaries)

TRADITIONAL IRA INCOME "PHASE OUT" LIMITS FOR "ACTIVE PARTICIPANTS" MAKING DEDUCTIBLE IRA CONTRIBUTIONS: 1998-2007

YEAR	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
JOINT FILERS	$50,000-$60,000	$51,000-$61,000	$52,000-$62,000	$53,000-$63,000	$54,000-$64,000	$60,000-$70,000	$65,000-$75,000	$70,000-$80,000	$75,000-$85,000	$80,000-$100,000
INDIVIDUALS	$30,000-$40,000	$31,000-$41,000	$32,000-$42,000	$33,000-$43,000	$34,000-$44,000	$40,000-$50,000	$45,000-$55,000	$50,000-$60,000	$50,000-$60,000	$50,000-$60,000

Individuals under 70½ not covered by an employer-sponsored plan can make traditional IRA contributions regardless of income, otherwise, contributions are fully deductible if income is below the phase out range. A spouse (whether working or non-working) can make a maximum $2,000 deductible contribution to an IRA, even if the other spouse is participating in an employer-sponsored retirement plan, as long as the couple's total income is less than $150,000.

图9-3 投资者可选的退休账户类型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要从他们的退休账户中取钱时，他们就不应该把钱存入退休账户。

罗斯退休账户。罗斯退休账户是一个储蓄工具，它为投资者提供了一个退休后免税的待遇。其实罗斯退休账户比传统退休账户提供更大的灵活性。虽然不可扣除2 000美元的抵减，但罗斯退休账户其他功能盖过了这个缺点。它的好处如下：

- 存款（不是收益）任何时间可随时取回而且没有处罚。
- 如果持有该账户超过五年，那么账户中的收益和分红免税。换言之，客户退休后所有账户中的存款都是免税的。
- 如果是为高等教育支出或者是首次购房在罗斯退休账户提款，客户不会受到惩罚。
- 不同于传统的个人退休账户，在70.5岁以后，客户依然可以把工作收入存入罗斯退休账户。
- 不同于传统的个人退休账户，在70.5岁以后，罗斯退休账户不要求客户强制结清。

如此之多的优点，使罗斯退休账户成为一个非常强大的工具。正是由于这种灵活性，即使是对那些符合传统退休账户条件的投资者，罗斯退休账户仍是值得考虑的。因为这类储蓄工具是退休时投资者唯一的免税收入来源，因此，在大多数情况下它都会被用到。

如果在罗斯退休账户投资的钱超过五年，且满足以下任意条件，那么政府将会免征收入税。

- 59.5岁以后再取款。
- 59.5岁之前取款，但是是用于首次购房（最高不超过10 000美元），或用于教育支出。
- 取款是由于丧失工作能力。
- 受益人在罗斯退休账户所有者去世后取款。

如果这些要求都不能满足，那么属于利息的那部分提款会在收入税的基础上再征收10%的罚款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常对于政府项目我们都必须仔细留意。如果投资者要投资罗斯退休账户，他必须符合一定的收入要求。如图9-3所示，对于调整后总收入少于95 000美元的个人，或者是联合收入少于15 000美元的夫妇，每年投资2 000美元到退休账户是被允许的。个人调整后总收入在95 000美元到110 000美元，夫妇联合调整后总收入在15 000美元到160 000美元之间的投资者，可以投资到罗斯退休账户的金额逐渐递减。任何收入超过这些限制的客户将不能投资任何资金到罗斯退休账户。

作为一个专业的规划者，你应该知道，罗斯退休账户经常比可扣减的退休账户产生更多好处。在决定哪些类型的罗斯退休账户更适合客户时，你应该考虑以下因素：到退休时客户拥有的投资时间，获得利息时目前的所得税税级。由于取款时没有强制性的规定，罗斯退休账户允许免税的退休资金复利到未来。

传统退休账户转换为罗斯退休账户。1997年的《纳税人救济法》允许把过去设立的退休账户转换成罗斯退休账户。

过去喜欢投资传统退休账户的投资者可以考虑是否要转换成新的罗斯退休账户。请记住，一旦投资者把资金转入罗斯退休账户，他必须为这笔钱支付收入税。换句话说，为了获得未来免税的特权，国税局希望你为从传统的退休账户提取的资金支付税款。因此，政府在给与的同时也拿走了一些东西。此外，在转换的当年，你的调整后总收入必须少于10万美元。

例如，简女士拥有75 000美元的传统的退休账户投资，她希望把它们转换到新的罗斯退休账户中。这75 000美元中的10 000美元是不能扣减的，因此，简的账户中只有65 000美元可以转到新的IRA中。假设简的正常税率是28%，那这次转换中她必须交税18 200美元（65 000×0.28）。税款将在今年转换发生时支付。

接下来的问题是她将如何支付这18 200美元的税款。有两种可能性，一是从退休账户直接扣，二是从她退休账户以外的其他基金扣。如果简女士用转换到新退休账户的钱来支付税款，那么真正转换到IRA的金额就只有46 800美元（65 000−18 200）。更糟糕的是，如果是简女士小于59.5岁，并且她希望留下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一部分钱花费，那么留下的这部分还要被收取10%的罚款。

为了避免在任何一年支付这么多税收，简女士可以在接下来的五年内每年转换13 000美元来摊开她的税务负担。在做出任何决定前，她应该也考虑到她未来几年的收入和税级。如果她还在工作，而且在随后几年内收入都较高，那么早点把资金转换会比较好。一般来说，越年轻的退休账户所有者，为退休积累更多的免税收入更有意义。另外，最好是用退休账户以外的其他基金来支付转换税，这样所有转换的资金未来都可以免税了。

雇主的退休计划滚动。雇主退休计划有许多类型，一般分为固定福利计划和固定缴款计划。你必须区分这些计划，因为在退休时各类计划的收入来源会大大不同。

固定福利计划，通常被称为退休金计划，它们旨在每月为在企业工作多年的退休人员提供收入。检查一下这类支付是如何计算的往往是个好主意，例如，一个典型的计算公式可能说明了什么样的雇员有权利领取退休金，该退休金等于每年最后薪金的1%。这些资金严格来自于雇主的贡献且由计划管理者专门管理。更灵活的是，这些计划允许全部或部分价值累积被滚动到退休。然而，如果该雇员提前离职或者是频繁更换工作，那么他可能没有积累足够的时间来获得任何养老金收入。

固定缴款计划，为每个符合该计划要求的员工建立单独的账户。比较流行的计划有：401(k)条款、利润分享计划、简易雇员退休储蓄计划、简单个人退休账户以及货币购买退休金计划。该计划中雇主把投资的责任移交给每个雇员，并且雇员通常会有很多投资选项可以选择。这些选项通常包括各种类型的股票、债券基金以及雇主的股票（如果公司已经上市）。该计划的每个账户价值很容易确定，我们只要把之前的投入加了已累积的收益就可以得到了。根据法律，报表会经常发送给各个账户所有者。

在固定福利计划和固定缴款计划中累积的资金大多是税收递延的，任何直接支付给雇员的工资都是要征税的。然而，现在有很多计划允许所有者把这些资金转移到另外雇主的合格账户里或者直接转移到“退休储蓄滚存账户”。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一特点使所有者可以保留这些资金的税收递延待遇直到日后取钱时。财务规划师必须把这些账户与每年周期性有规律的存款账户区分开（如传统的退休账户和罗斯退休账户）。这样，情况允许的话，雇员可以把资金从退休储蓄滚存账户中取出放入新雇主的计划中。

图9-4解释了为什么在离开公司时，最好是选择退休储蓄滚存账户而不是把钱保留在旧雇主那里。为了把税前收入保留更长时间，客户应尽量控制这些资金。通过让这部分钱为客户的利益服务，财务规划者实际上为客户退休时建立了更多的资金。事实上，山姆叔叔（美语的泛指，译者注）正是通过贷出他的税款让客户用这些资金构建了一个更好的财政安全投资计划。

同样，个人退休账户滚存方式允许各式各样的股权投资。一个自主滚存账户允许客户购买个人股票并对这些资产保持直接控制。更受欢迎的投资工具包含多种股票共同基金（第8章已经提到这一点）。最重要的是，客户可以享受递延税收待遇直到70.5岁。从70.5岁开始，个人退休储蓄滚存账户中的钱将被强制要求提取（根据目前的国家税务总署的规定）。

可变年金的好处

大多数美国人都期待着享受退休时光，但舒适的退休生活不会自动发生。为了确保有足够的收入来享受这一特殊时光，我们需要仔细地规划。在为客户挑选金融理财产品时，你需要考虑可以抵御通胀的多种投资选择（包括各种股票）。其中一种可行的解决方案是可变年金。

根据定义，年金是由保险公司提供的保险合同，通常分为两个阶段：

（1）投资累积期，在此期间，合同价值由固定或可变的投资计划构建。另外，在此期间赚取的收入，如果保留在年金中，它将是税收递延的。

（2）投资回收期是累计价值被分配的时期。每个合同都为收入支付提供了很多备选方案。在此期间，收入所得以普通收入税征税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 选择

当你在选择是把退休金放在公司养老计划中还是放在退休账户中时，往往应该选择退休账户。因为退休账户比大多数公司的养老计划更有灵活性，以下是选择的具体理由：

• 分配

许多公司的退休计划只提供一个年金固定分配时刻表。而退休账户提供给参与者更多选择。当然，参与者可以在退休账户的框架内获得一份年金合同，从而他从退休账户中获得年金类型的支付。这种形式一般被包括在典型的雇主退休计划内。

然而，相较于获得生活收入，参加者可能对税收是否可以持续递延更感兴趣。通过退休账户，个人可以只提款最小额度，从而让钱尽可能地存入退休账户中，让递延的收入继续增长。

• 投资

退休账户可以让参与者参与任何类型的投资。而在退休计划中，放在合格雇主计划中的资金由计划受托人控制，雇员可能对资金如何投资没有控制权，对投资的好坏更没有一丁点控制权。

• 提款

退休账户参与者可以更早地取回他们的钱，即使这意味着要支付罚款。但这个决定权属于他们。而合格退休计划在这方面更严格。

• 受益人

在公司合格退休计划中，雇员被正式要求填写他们的配偶作为受益人，除非配偶以书面形式同意其他人作为受益人。

然而，在退休账户中，参与人可以填写孩子、孙子作为自己的受益人，这样他的孩子可以继承他的账户。（退休账户必须仍以已故者的名字维持）

• 安全

不幸的是，今天许多公司的养老金计划资金不足。即使是至今为止仍然健康的计划，当人们要依靠它作为退休收入时，假设它们在接下来的日子里仍然不会失败是很危险的。但是在退休账户中，参与者知道钱就在那里。它们是在参与者控制下的。

图9-4 使用退休储蓄滚存账户的重要性

在可变年金中，资本是通过投资各种投资组合累积的。与固定年金（基金被保证以一个固定的速度增长）不同的是，保险公司不保证可变年金的收益。换句话说，合同价值会随着所选择的投资组合的价值变化而变化。为了提供一个安全边际，大多数可变年金也将提供几个固定利率账户（保险公司保证一定的回报率）。资金可以在合同内的固定和可变账户之间转移，可转移的最大限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额取决于各保险公司的相关规定。

投资累积期

当钱被存入年金账户时，累积期就开始了。在此期间，年金以税收递延的方式增长，这样在提取年金时会有更多的收入。现在的年金是比较特殊的，因为美国税收总署规定其有延税待遇。因此，许多投资者喜欢用年金来补充其公司退休计划或者个人退休账户。可变年金的其他好处如下：

- 由投资者选择的专业管理者管理每个子账户。
- 用各种投资组合实现多元化来减少市场风险。
- 在投资工具之间转移资金时不用支付税款。
- 间接参与股票投资（类似于共同基金）。
- 通过一种被持有很长时间的金融工具间接参与股票投资（类似于共同基金），这有助于减少对短期市场波动的担忧。
- 可以实现资金在固定利率账户（有许多合同提供）和股票、债券投资工具之间的自由分配。
- 如果在累积期去世，特殊的去世给付保证条款确保受益人至少可以收回已投入的全额资金（减去任何提款）。保险公司这样做是为了锁定投资以增加收益。

在累积期，投资者有很多种选择。图9-5展示了宏利财务风险年金组合的一个样品。请注意这些选择是根据风险和收益划分的。例如，在高风险区域有15种选择（用积极增长标识）。同样，增长项有10种选择，增长和收入项有8种选择。货币市场计划主要投资于股票，属于固定收益分类的组合将购买企业或政府债券。当我们降低潜在风险/收益后，也有很多选择提供给投资者，包括低风险货币市场和固定收益账户等保守型投资。

图9-6再次展示了风险年金的投资选择。这张表纵向是根据股权和债权投资组合的主要资产类型划分，横向是根据投资类型划分。风格分析也很重要，因为它提供每个投资组合之间的细微差别，这是只观察风险和收益所无法了解的。通过了解这些额外的层面，客户可以利用年金来更好地探索类型和风格之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的关系。这提高了投资者选择并建立更好投资组合的机会。

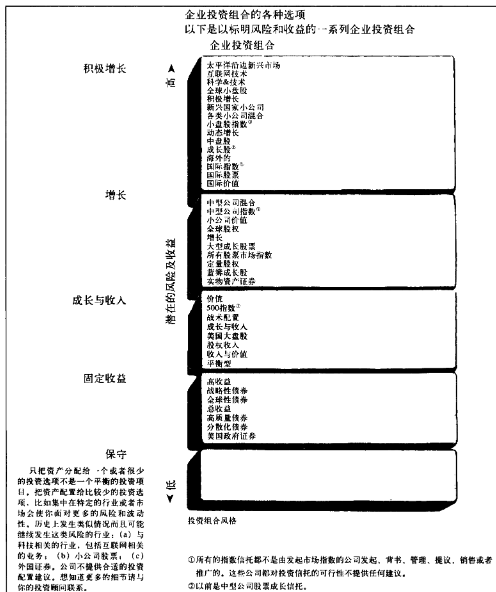


图9-5 来自宏利财务风险年金组合的样本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股权投资组合	价值型	混合型	成长型
大公司股票（规模一般大于110亿美元）	股权-收入 美国大公司价值股	总股票市场指数 成长&收入 蓝筹股 量化股权 战略配置 500指数	大型公司成长股 成长股
中型公司股票（规模一般在20到110亿美元之间）	价值股	中型公司股票混合 中型公司股票指数	动态增长 中型公司股票
小公司股票（规模小于20亿美元）	小公司股票	小型公司股票组合 小型公司股票指数	积极增长 新兴小公司股票
特殊股票	房地产证券		科学&技术 互联网科技 成长股
国际股票	国际股票	太平洋沿边新兴市场股票 海外股票 国际指数	国际股票 国际小型公司股票
全球股票	全球股权		
混合投资组合	收入&价值		平衡型

固定收益类投资组合	短期（少于3.5年）	中期（3.5年到6年之间）	长期（大于6年）
高等（AA到AAA级）	美国政府证券 货币市场	总收益	投资级高级债券
中等（BBB到A级）		分散性债券 战略性债券	
低等（BB级及以下）		高收益型	
全球		全球债券	

这些等级是由标准普尔公司评定的，适合于企业投资组合购买的证券而不是企业投资组合本身。

两个图表均用来说明每个投资组合的投资风格，但是它们在一定程度上仍然可以投资于其他类型的证券。

图9-6 企业风险年金的投资选项

投资回收期

当投资者开始使用累积的储蓄时，可变年金提供很多提款支付选项。在做出最后推荐时，你要明白各选择的税收含义。三个主要的支付方式如下：

- 整笔。一次性提取全部资金，支付全部税款。该方式会支付最高的税款，因为这个原因，大多数人通常不会选择采取一次性全部提取。
- 有序提款。定期提取预设的金额直到所有资产被取完。这个方式让投资者分担税负并且灵活分配支付数额。此方式必须密切监察，以确保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在受益人去世之前资产不会被取完。

- 年金。保险公司保证为一段时间或者投资者的余生提供稳定的收入。虽然这个方式的变化有限，但是可以在最开始时量身定做以适应个人需要。除了分担税负外，每次取款中的一部分被认为是来源于本金。

年金提供多种收入支付方式，一些常见的年金选项包括以下内容：

（1）一个人一生的收入。保险公司保证在他去世以前都可以领到固定的收入，该收入在他死后停止。

（2）一段特定时间的收入。年金受益人在一段时间内会获得收入。如果在这段时间结束以前受益人就去世，那其受益人将获得剩余款项。

（3）两个人一生的收入。只要两个指定受益人中有一人仍然活着，该收入就不会停止。这项收入会一直持续到另一个人也去世。

根据回收期间支付方式的不同可以把年金分为两种类型：固定（每期支付一个固定的金额）和可变（每期支付的金额与投资组合的市场价值相关）。如果保险公司同时提供这两种类型，那么投资者可以选择两者的结合。

（1）固定支付。年金受益人定期可以领取固定数额的收入。该固订金额取决于组成年金的投资组合。虽然这种方式受益人知道具体的收入金额，但是如果收入跟不上通货膨胀的步伐，那么这种选择也可能是不充分的。

（2）可变支付。每期支付根据投资组合的市场表现而有所不同。换句话说，在市场衰退期间收入可能会减少，在上升的市场中收入有增加的可能性。这种方式可以为退休期间提供可以抵御通货膨胀的收入。

监控可变年金表现。为了理解这些特殊的税收延迟投资的结构，你必须了解该年金的保险公司以及其管理表现。通过直接与该公司联系，你可以获得你所购买的年金的销售说明书。与共同基金一样，目前所有相关的数据都可以获得，包括投资者购买和出售年金的方式。此外，由贝氏、达夫&菲尔普斯，以及标准普尔等评级公司提供的评级可以说明每家公司的资金实力以及赔付投保人的能力。

另一种了解当前年金表现的方式是研究每个星期一上午的《华尔街日报》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的年金部分。然而，季度评论会有更多的相关数据，如图9-7所示。在这里，我们看到宏利可变企业年金的另一个例子，样本结果截止到2000年第一季度末。该年金没有前期销售费用，相反，它有一个很大的赎回费用，最初为6%，然后7年内逐步递减。此外，它的费用分为三个方面：死亡风险费用（所有选项均为1.40%）⊖、基金管理费（每种组合费用不同）以及为各种选项支付的总费用。最后，我们有年金目前（先前）季度、一年、三年和五年期间的平均总回报数据。

和任何其他投资一样，我们关键要知道可变年金是否与客户年龄和目标的投资组合相适配。这些都不是短期投资，相反，它们是想建立长期经济保障的认真投资者的有效工具。更重要的是，它们可以为投资者在退休期间产生稳定的收入来源（和其他收入来源一起）。在今后的很多年，我们会看到更多的可变年金被提供给公众，人们将有更多的投资选择，而且，会有更多的投资者意识到税收递延储蓄的重要性。

可变年金：战略资产配置工具

可变年金非常适合于想通过各种工具实现投资多元化的客户。优点包括以下内容：

1. 免税变换投资标的资产

只有打个电话资金就可以从一个投资组合转移到另一个，而且不会发生税收成本和交易成本。1999年普华永道会计事务所的调查表明，使用成本平均和资产配置的投资者在10～25年的持有期内会得到“相比于共同基金，可变年金会有更高的税后收入”。

⊖ 这笔费用主要基于当年金持有者突然过世，保险公司必须按过去该可变年金的最高值赔偿给受益人。需要注意，可变年金的总价值是随着股市变动的，年金所有人过世时的账户，很有可能其资金并不是历史上的最高值，因此保险公司需要自己垫付资金。这也是此费用的征收缘由。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE WALL STREET JOURNAL MONDAY, APRIL 10, 2000

VARIABLE ANNUITIES
QUARTERLY REVIEW

Policy	Expenses Ins	Expenses Fund	Expenses Tot	Tot. Returns Cur Qtr	Tot. Returns One Year	Tot. Returns Three Year	Tot. Returns Five Year
Manulife Venture Variable Annuity							
Maximum surrender charge: 6.0%, over 7 years-R							
ManInTr Aggr Gr	1.40	1.14	2.54	25.46	72.07	25.42	NA
ManInTr BlueChi	1.40	0.97	2.37	5.78	20.61	25.80	23.33
ManInTr DivBond	1.40	0.89	2.29	0.76	-0.59	6.39	7.24
ManInTr Eq Inc	1.40	0.85	2.25	-3.33	-0.36	9.71	12.66
ManInTr G & I	1.40	0.79	2.19	3.34	15.35	24.69	23.53
ManInTr Gbl Eq	1.40	1.01	2.41	-0.40	6.33	9.75	10.09
ManInTr GblBond	1.40	0.94	2.34	-0.95	-3.91	0.62	4.75
ManInTr Growth	1.40	0.90	2.30	7.47	33.12	30.05	NA
ManInTr High Yd	1.40	0.84	2.24	-1.12	3.11	6.31	NA
ManInTr Inc&Val	1.40	0.84	2.24	2.66	7.58	12.80	12.08
ManInTr Intl SC	1.40	1.25	2.65	15.54	105.25	31.01	NA
ManInTr Inv Bd	1.40	0.72	2.12	1.80	-0.27	4.97	5.47
ManInTr Lfs 280	1.40	0.00	1.40	1.20	3.43	7.59	NA
ManInTr Lfs 460	1.40	0.00	1.40	2.33	8.43	9.69	NA
ManInTr Lfs 640	1.40	0.00	1.40	3.50	15.74	10.88	NA
ManInTr Lfs 820	1.40	0.00	1.40	3.46	20.12	12.61	NA
ManInTr Lfs1000	1.40	0.00	1.40	3.83	20.27	11.64	NA
ManInTr MC Blnd	1.40	0.80	2.20	7.02	36.76	21.60	21.72
ManInTr MidCpGr	1.40	1.04	2.44	13.50	58.42	35.78	NA
ManInTr Oversea	1.40	1.16	2.56	-0.54	32.79	13.46	11.07
ManInTr Sc&Tech	1.40	1.21	2.61	10.76	94.08	53.41	NA
ManInTr Str Bd	1.40	0.85	2.25	1.53	2.09	3.76	8.19
ManInTr US Govt	1.40	0.72	2.12	1.31	0.02	4.23	4.74
ManInTr Value	1.40	0.85	2.25	0.56	-1.95	3.63	NA
ManInvTr Balncd	1.40	0.87	2.27	5.80	5.30	9.96	NA
ManInvTr EmSmCo	1.40	1.10	2.50	16.82	100.44	36.21	NA
ManInvTr Intl	1.40	1.25	2.65	-0.03	28.02	13.68	NA
ManInvTr LC Gr	1.40	0.88	2.28	3.82	24.54	21.15	18.03
ManInvTr PacRim	1.40	1.21	2.61	-2.09	46.83	-0.35	NA
ManInvTr QuantE	1.40	0.76	2.16	10.87	25.84	27.97	NA
ManInvTr RealE	1.40	0.76	2.16	0.04	-3.09	-4.37	NA
ManInvTr Sm Co	1.40	1.23	2.63	2.66	19.47	NA	NA

图9-7 年金季度评论

资料来源：*Republished with permission of Dow Jones from WSJ Market Data Group Year 2000; Permission conveyed through Copyrght Clearance Center.*

2. 分散化

今天的可变年金提供了精心设计的多样化机会，不仅跨越资产类别，而且跨越资产管理者。这种多经理人的做法对客户特别有益，因为此时年金提供商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经根据各资产管理公司的在特定资产类型或投资风格方面的优势进行了选择。

3. 便捷

年金提供每季度、每半年、每年自动恢复资产到它原来的目标配置的再平衡选项。同时，也没有必要保留购买和销售的记录，因为直到提款时，客户都不必为这些交易报税。

4. 去世给付保证底限

年金的去世给付保证使个人积极的投资不会危害他们留给自己子孙的财产。这一特点保证受益人将得到投资者贡献到该账户的总额（减去提款）与该账户的市场价值中的较高者。许多年金每年提高最低去世给付来为受益人锁定市场价值的增加值。

5. 生活给付

可变年金持有人有年金化或者把年金转换成去世之前(或夫妻双方生命期)稳定的收入来源这两种权利。有些甚至会提供更多，比如确保最低的未来收入流而不论积累时期投资表现如何。

6. 避免遗嘱认证

年金的一个主要优势是，去世给付直接支付给受益人，不受遗嘱认证管制。这避免了在拥有者去世以后不必要的费用和延误。

7. 特别退休福利

拥有退休账户的大多数退休人员被强制要求70.5岁以后必须提款。而这一要求不适用于设立在个人账户（退休账户以外）的年金。此外，累积在年金内的收入不计入社会保障福利征税收入的公式。

8. 持续的税收利益

与传统退休账户不同，投资者可以继续开设税收递延年金账户来节省付给政府的钱，即使年纪大于70.5岁。有些公司甚至提供年金奖励，为开立账户提供额外好处。有时，如果资金用于长期抚养或护理支出，那么后端费用可能会被豁免。

总之，我们现在知道了为什么可变年金近几年非常流行，因为人们已经开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始认识到其作为战略规划工具的价值。优化的投资能力且没有税收、不存在交易成本、使用便捷是其非常突出的优点。在某些时候，股市的空前激增将放缓。这个时候，许多人会想起多样化的好处。同时，投资者将比以往任何时候都更有兴趣使用可变年金。

礼物和遗产

股权证券，无论是持有个别股票还是购买共同基金，每年都可以给予受助人。根据现行法律，个人捐助者可以赠与价值10 000美元的现金或证券给别人而不会产生赠与税。联邦赠与税是财产转让时发生的消费税。这种税收是和财产税一起征收的，否则，投资者将为了降低纳税财产而传给下代很多财富。

一对夫妇每年可以一起捐助给别人高达20 000美元的现金或证券而不会产生赠与税。因为它被看做一份礼物，所以对于接收者来说，这些钱是不征税的。但是，未来的任何投资收益都将作为接受者的收入。比如，客户想为他孩子的大学教育准备资金，很容易想到的是在银行或者其他金融机构设立账户，然后每年给他一份礼物。这件礼物将成为未成年子女的财产，可以由他自己处置。

对于未满14周岁的未成年人，高达1 400美元的非劳动收入是按照孩子自己的税率来征税的。最初的650美元完全根据标准扣项扣除。孩子的非劳动收入超过1 650美元的依据父母或孩子税率中的较高者征税。这也许看起来不起眼，因为只有1 400美元的收入会获得税收优惠。但是，任何时候我们可以转移一些收入到较低税级时，我们都应该利用该实质性减税机会。

在规划重大开支（如大学）时，越早实行赠送方案提供资金就越好。这个规划给证券提供更多增值的时间来帮助他们支付学费、书本费与食宿费，等等。另外，对于年龄在14岁或以上的未成年人，所有证券收益只有以他们的税率征税。因此，给这些孩子更多礼物就更有意义。

但我们在为未成年人设立这些类型的账户时必须要小心，因为他们会成为接受人的财产。该捐赠者会失去对这些货币的控制，并且再也不能合法地把钱拿回来。由于托管账户的设立与未成年人的社会安全号码挂钩，所以任何证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的出售将以未成年人的税率征税（通常是比较低的税率）。这类账户的两个缺点是：①这份资产将成为未成年人的资产，因此这将与教育机构提供的援助相互重复；②当未成年人达到法定年龄（在大多数地区是18岁）时，他可以随便花掉这些钱。

1976年，国会通过了礼物和遗产用统一税率表征税的规定。图9-8中的税制结构是渐进的，最高一级是对超过300万美元的财产征以55%的税负。当你考虑到产生该资产的收入已经被征所得税后，这个税率似乎偏高。但是，该税率根据统一的抵免标准适用于扣除和豁免后的财产。

联邦遗产和礼物税率				
如果数量为		待定的税率为		
从	至	税费 +	%	超额
0	10 000	0	18	0
10 000	20 000	1 800	20	10 000
20 000	40 000	3 800	22	20 000
40 000	60 000	8 200	24	40 000
60 000	80 000	13 000	26	60 000
80 000	100 000	18 200	28	80 000
100 000	150 000	23 800	30	100 000
150 000	250 000	38 800	32	150 000
250 000	500 000	70 800	34	250 000
500 000	750 000	155 800	37	500 000
750 000	1 000 000	248 300	39	750 000
1 000 000	1 250 000	345 800	41	1 000 000
1 250 000	1 500 000	448 300	43	1 250 000
1 500 000	2 000 000	555 800	45	1 500 000
2 000 000	2 500 000	780 800	49	2 000 000
2 500 000	3 000 000	1 025 800	53	2 500 000
3 000 000 及以上		1 290 800	55	3 000 000

图9-8 税收额度递增（单位：美元）

根据1997年《纳税人救助法》，到2006年为止，统一的税收抵免会逐步增加。图9-9所示，这个进程有效地减少了财产税，2000年和2001年可以扣减675 000美元，2006年增长到1 000 000美元。要纳税的金额等于礼物的总价值减去每个接受者的年度扣减额。这类礼物包括捐给慈善机构的礼物、支付给为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接受人提供医疗和教育服务机构的钱以及给配偶的钱。

截至	额度	等价于
1998年	202 050	625 000
1999年	211 300	650 000
2000～2001年	220 550	675 000
2002～2003年	229 800	700 000
2004年	287 300	850 000
2005年	326 300	950 000
2006年之后	345 800	1 000 000
这意味着遗产可能直接传给受益人而没有遗产税。		

图9-9 税率结构（单位：美元）

例如，在1998年，每个接受者的豁免额为10 000美元。1999年及以后，这一数额将根据通货膨胀情况调整。每年捐助者利用这种豁免将财产通过免税的途径转移给孩子。假设一个客户有两个孩子，1998年他分别送给每个孩子10 000美元，那么，20 000美元的财富将被转移而不会发生捐赠税。再举一个例子，一对夫妻，夫妻双方可以分别转让10 000美元给每个接受人，在这种情况下，每年有4万美元被豁免赠与税。对于高收入的个人，这是一个非常有效的战略。

联邦政府不征收遗产税。然而，18个地区征收遗产税，越大的州，税率越高。每个州受益人实际的税率和豁免额都不相同，具体情况则需要查阅相关规定。

遗产税法规一般把受益人分为如下几类：

- 配偶
- 父母、子女、祖父母以及直系亲属
- 兄弟姊妹、叔叔阿姨
- 兄弟姐妹、叔叔阿姨的子女
- 其他

遗产税为把财产留给直系亲属和近亲属提供了更多的激励，因此在投资和财产计划中起到重要作用。此外，由于豁免低（在一个地区中，一对夫妇只有5000美元的额度）并且大额财产的税率比较高（接近30%），遗产税的威胁也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为提升证券价值提供了激励。

税务交换

投资者出售证券的原因各有不同。有时，高估的看法会导致出售证券，而另一个原因可能是在投资目标的改变。最近，一个高度动荡的市场将迫使投资者进出股市更加频繁。那些用保证金购买股票的投资者可能被迫在低迷的市场中平仓他的头寸，从而导致出售大量股票。

不管原因，每一笔交易都会涉及税法。例如，假设你购买了英特尔公司的股票，随后股价下跌。你现在有了3 000美元的损失，那么现在卖出是否是一个好主意？这个决定取决于你的税率以及现在是否有其他收益抵消你的损失。如果你决定出售，那这个损失将用于抵消其他收入的纳税额（这将节省你的税负）。实际节省的数额取决于你的边际税率。例如，如果税率为28%，那么你会立刻节省840美元（3 000美元×0.28）。

在一般情况下，大多数投资者卖出股票并不只是为了节省税款（除非他们在非常高的纳税等级，并被其税务顾问强烈建议）。举个例子，如果你认为思科系统公司、微软和英特尔公司一样是非常有吸引力的股票的话，那么你可以出售后者然后购买前者中的一家公司。在这种情况下，节省的税款足以让你买更多新公司的股份。因为税收原因更改投资被称为税收交换，它们特别受短期交易者的欢迎。

小 结

与股权投资相关的税收问题将成为新世纪更加关键的因素。假设国会不实行统一税率，那么通过一些财务规划来为客户节省税款是非常关键的。大多数人没有意识到，在为未来做准备时，税收规划可以让他们受益。虽然没有人喜欢出售已损失的证券，但这可能是有益的，正如前所示。

本章的主要核心是，工作期间我们能节省的税收越多，那么我们为退休累积的资本也就越多。例如，通过把更多的美元投资到税收递延的投资工具，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如个人退休账户和公司的退休计划，我们可以加强我们未来的财务安全。同样，我们应该努力持有更长时间的投资品从而减少个人投资计划的税收。因为长期资本所得的税率更优惠。最后，可变年金是一种强大的投资工具。在投资积累期，它可以最大限度地节省税收。在新千年，对客户的税务策略有一个完整深入的了解将有助于你成为一个更成功的金融理财专家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·10

第10章

经纪人

投资公司和投资服务

导 言

我们在最后一章来集中讨论购买股票和股权投资的主要途径。金融系统发展到今天，为个人投资者提供服务的金融机构之间的竞争越来越激烈。正如我们在第1章中指出的：虽然股票一直都只能在交易所上市交易，但是市场却随着金融产业的发展而发展。近十几年来，为了进一步规范证券市场，政府出台了很多相关法规。

20世纪90年代中期到晚期的自由市场扩张期间，由金融中介机构提供的各种金融服务的需求不断增加。除了传统的全服务经纪公司，我们现在有银行、经纪人、理财规划师以及互联网服务提供商来满足投资者的需要。在本章，我们将通过股票市场的基本面（描述金融公司提供的服务以及可以让我们实现拥有公司所有权梦想的投资工具的职能）的方式来结束全书。

投资银行服务

属于信托资金的银行管理账户主要分为三种形式：混合基金——专门为银行的雇员福利退休账户客户提供的；共同信托基金——为资产信托和个人提供的；个体投资账户——个人或企业投资者专有的。与共同基金不同的是，这些基金没有董事，没有招募说明书，它们的管理费用一般较低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

混合基金是为银行客户专门建立的，信托关系以外的人不能购买。在这个方面，这类账户与共同基金不同，共同基金是面向所有投资者的。虽然银行也可以聘请注册代表公开销售该基金给大众投资者，但混合基金作为一种特殊的投资工具，通常是与银行信托部门提供的服务一起提供的。

混合技术指把各类证券组合在一起进而形成一种特定类型的基金或证券类型。混合技术同时应用于混合基金和共同信托基金。从广义上讲，混合或组合证券的想法可以与共同基金的概念相比较。在这两种情况下，参与者都同时分享股票分红和升值。

混合概念

资产管理的效果被混合概念大大加强。在这里，时间成为证券交易成功的关键因素。混合基金的基金经理可以很容易地获得基金中涉及的投资工具，并对投资组合中每种投资工具的权重变化所产生的影响了然于胸，个体投资账户的投资经理必须考虑每个账户的具体情况来确定买卖是否可取。

混合的另一个优点是个人信托者可以同时投资于很多家优质公司。投资者可以参与到由很多中小型公司组成的组合基金，这是个体投资账户做不到的。

应用混合技术的基金到底投资于哪些资产取决于该基金的参与人以及其受托人。例如，当信托是为个人及其受益人而建立的，那么该信托所重点考虑的应该是当前和未来的收入、基金的增长以及资本增值、免税收益，还有风险承受能力。当决定投资于普通的共同基金后，接下来的选择是到底投资于哪类投资产品（各种股权投资工具、可转换债券、固定收益债券以及免税基金）来满足客户以及受益人的需要。

在设计股票组合的时候，基金经理会通过调研小组来考察每一个行业，最后决定哪些行业应该被纳入投资组合，哪些行业应该被淘汰。接下来是根据股票的长短期优势来选择具体的股票，包括该股票的风险承受能力和预期的总回报（股息加潜在的升值）。

有时，具体的公司选择可能会优先于行业的考虑。然而，买入还是卖出证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券，一般是基于长远考虑和基本面分析，通常是两三年的时间。在被高估的时候可以卖出股票，然后当股价低于它的内在价值时（相对于该产业或者本公司）再买回来。

各种类型的投资工具

混合基金

这种混合概念适用于退休金、利润共享与节俭型基金等资产投资。混合这个概念最开始是用于描述股票和债券的组合，现在扩展到创造各类基金来追踪各领域的投资机会。

普通股投资基金

该基金通常分散地投资于一些大型公司（市值超过10亿美元），投资的股票种类一般超过50只。为了更好地实现分散化，投资范围会涉及很多不同的行业，从而基金不会受到影响某一特定行业的经济事件的负面影响。这类基金80%～90%的资金投资于普通股，剩余的资金投资于货币市场投资工具。除非该基金的目标包括市场择时交易，否则很少见到基金的现金持有率高于20%。以资本增值为目标的普通股投资基金中会有一些高质量的股票支付稳定的股利。然而，如果该基金的目标是提供大量的收入，那么它一般是由高收益的股票组合而成的。

中型股票（市值在5亿～10亿美元）

中型股票的吸引力来源于它们在销售收入和利润方面的增长。小公司（市值小于5亿美元）也同样源于它潜在的高回报。由于这类公司对新资本的需求及相对较差的管理层，持有这类股票的风险更大。不过这类风险可以通过持有很多小公司的股票来分散。

国际股权投资

国际股权投资是指投资于国外交易所买卖的外国公司股票。 在任何时间，各国股票的比重对于该基金的表现是极其重要的。该权重会定期变化以反映世界金融、政治和经济条件的改变。正如我们在第5章的讨论，美国股票投资组合的市场波动性可以通过持有国际股权投资来减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定收益基金

固定收益基金是银行受托人用于投资临时资金的货币市场基金。这类基金还可以用于雇员退休福利计划、利润分享或储蓄金。这类投资工具通常包括大额存单、银行承兑汇票、商业票据以及国库券。这类基金还可以包括一些债务工具的投资。例如，债券投资组合可能由各种数量的中长期债券组成，债券的种类是由该投资组合的风险因素决定的。该债券组合的期限结构根据对未来利率的预测、市场机会以及现金需求的变化而变化。最近，为应对通胀压力和不断上升的市场利率，这类基金进行了更频繁的交易。

共同信托基金

共同信托基金是一种汇集个人信托资产的共同信托投资工具。它的成立是为了提供给个人信托投资者分散投资的好处。基金广泛参与到股票和固定收益市场，允许单个信托投资者持有很多不同的股票（同时避免小额交易股票所带来的成本）。共同信托基金可分为如下三种类型：

- 共同信托股权基金，这类基金指投资于国内公司、跨国公司、外国公司等各类公司股票的基金，也可以是一个专门由新兴成长公司以及具有超群成长潜力的小公司组成的基金。
- 可转换共同信托基金，这类基金专门投资于可以转换成普通股的固定收益债券以及优先股。持有该基金可以降低投资组合的波动性，并获得更多的收入。
- 固定收益共同信托基金。为共同信托投资者提供的固定收益基金不仅投资于美国公司公开发行的债券，还包括私募、政府债券和美元计价的国际债券。其他还包括公共、私人、政府以及国际的中期和短期债券。

个体投资账户

单个管理的信托账户涉及对个别股票和债券的选择。例如，与更大的信托相比，一个不到100万美元规模的信托将不够分散化。也就是说，它所投资的资产个数会较少。另一方面，对于任何规模的信托基金来说，资金在股票和固定收益资产之间的分配更多地取决于该账户的具体情况，如它的增长目标、收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益要求以及支付需求。最低账户的要求从25万～100万美元不等，有些银行的要求可能更低。

经纪公司

在过去，投资者很容易区分不同的金融中介，因为它们分别提供特定的产品和服务。例如，消费者从保险公司购买人寿保险和健康保险；银行为存款者提供支票和储蓄账户以及其他相关服务；股票经纪公司为客户提供购买和出售股票、债券的服务。然而，这些专业化的日子已经一去不复返了。

今天，银行家、股票经纪人、保险销售人员都提供各种类型的金融产品和服务。银行除了提供特定信托账户外（在上面提到的），还提供简易经纪服务与股票经纪商竞争、提供货币市场账户与货币市场共同基金竞争、提供养老金计划与保险公司竞争，等等。

同样，为了与银行竞争，经纪公司提供现金管理账户。它结合了传统的经纪服务、支票服务、信用卡和投资于储蓄账户的基金（利息高于货币市场利率）。经纪公司甚至为不想投资于证券市场的客户提供搜索银行间最高利率的大额存单服务。

同样，各类金融机构（银行、经纪公司、保险公司）合并后，我们有了一个“金融超市”，它涵盖了目前提供给公众的各种服务。这个概念包含了一站式购物的理念。由此可见，金融服务行业的竞争日趋激烈。

例如，图10-1显示了目前提供给大众投资者的三类经纪服务。尽管传统的提供全面服务的经纪公司一度被认为是购买股票的唯一地方，它们仍然花了数以百万计的钱来维持自己作为投资世界领军人的形象。它们强调自己是可以直接为客户解决投资需求的注册公司，同时它们还可以提供全面的理财规划、提供深度调研报告以及以初始发行价购买首次公开上市股票的机会。

投资者应该认识到经纪人是通过为客户交易来谋生的。经纪公司和经纪人之间的关系有两种类型：一种是经纪人的佣金未达到特定数额时，公司支付给经纪人固定工资，当佣金数额超过该额度后，经纪人的工资根据超额佣金数额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

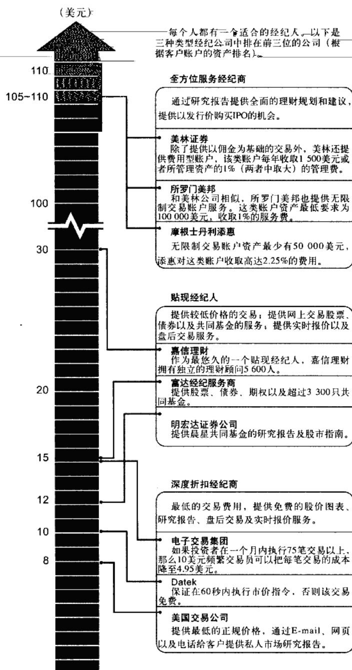


图10-1 经纪服务的三种类型

资料来源：Individual Investor Magazine.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按比率增长；另一种是经纪人的收入完全与其销售的投资产品所产生的收入挂钩。

在这两种情况下，经纪人的收入都依赖于他所销售的证券数量。也就是说，经纪人所提供的建议有时可能会带有想获得更多佣金的色彩。然而，最终的决定权还是掌握在投资者手上。更重要的是他必须权衡一项投资决策是否能够实现特定的财务目标。

选择一个能够提供全方位投资建议的经纪公司是一项艰巨的任务。有些公司专注于债权投资，有些集中于某一特定地理区域公司发行的股票。有时，区域性的经纪公司可能是本地上市公司重要信息的优秀来源，它们也可能针对你的组合中的某些股票披露过特定的研究报告。

例如，图10-2提供了由圣路易斯的施蒂费尔–尼古拉斯公司（Stifel, Nicolaus, &Co）所提供的每月区域银行监测统计摘要。银行根据资产规模和投资评级进行了分类。所提供的价格信息包括月末收盘价、52周以来的最高价和最低价、年初以来的价格涨跌幅。其他基础数据包括账面价值、市净率、年股利以及股利收益率。另外，实际和预测的每股收益以及市盈率倍数也列于表中。最后两栏是流通股股数和市值。虽然有很多专业的分析师会对这些数据负责，但是他们不会保证报告中所列出的任何股票的未来表现。

经纪公司还提供其他各种服务，包括财产规划、人生保险以及传统的股票债券买卖业务。当然，仍然有一些公司只提供股票买卖服务（一般这些公司的佣金比较低）。因此，为了选择更合适的经纪公司来满足投资者的需要，投资者需要明确投资目标以及达到该目标的投资策略。对于不需要经纪公司提供投资建议、自己交易证券的投资者，可以选择贴现经纪人。图10-1列出了各公司的客户资产排名情况。它们所收取的佣金价格比提供全服务公司的低，因为它们不必为研究人员和投资顾问支付工资。它们还为投资者提供网上购买股票、债券和共同基金服务。新扩展的服务有提供实时报价和盘后交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	State	Sym/Exch	Invest. Rating	Current Price 5/31/00	52 Week Hi	52 Week Lo	Price Change Since 12/31/99	Book Value 3/31/00	Price to Book Value	Ind Div	Div Yld	GAAP EPS 2001E	GAAP EPS 2000E	GAAP EPS 1999A	GAAP P/E 2001E	GAAP P/E 2000E	Adjusted Cash 4/ EPS 2001E	Adjusted Cash 4/ EPS 2000E	Adjusted Cash 4/ P/E 2001E	Adjusted Cash 4/ P/E 2000E	Shares Out. (000s)	Market Cap (Million)
Bank of the Ozarks 1/	AR	OZRK / OTC	2	$18.50	$22	$14	-15.4%	$11.93	155.3%	$0.40	2.4%	$2.25	$2.00	$1.76	7.3 x	8.3 x	$2.30	$2.08	7.3 x	8.0 x	3,780	$62.4
Cass Commercial Corp. 1/	MO	CASS / OTC	3	20.75	28	19	2.5	15.22	136.3	0.80	3.8	2.15	2.00	1.81	9.7	10.4	2.15	2.00	9.7	10.4	3,543	73.5
CNBT Bancshares, Inc. 1/	TX	CNBT / OTC	N	12.31	13	9	14.5	6.37	193.3	0.48	3.9	1.15	1.05	1.00	10.7	11.7	1.15	1.05	10.7	11.7	4,927	60.7
Colorado Business Bankshares	CO	COBZ / OTC	N	12.94	15	11	1.5	6.21	208.3	0.20	1.5	1.15	0.95	0.72	11.3	13.6	1.15	0.95	11.3	13.6	6,705	86.7
Cortland Bancshares 1/	IL	COVB / OTC	2	10.38	16	9	-22.1	11.38	91.3	0.32	3.1	1.20	1.10	0.93	8.6	9.4	1.22	1.12	8.5	9.3	4,078	42.3
Great Southern Bancorp 1/	MO	GSBC / OTC	2	16.75	28	17	-23.9	9.20	182.1	0.50	3.0	2.15	1.95	1.76	7.8	8.6	2.15	1.95	7.8	8.6	7,277	121.9
Independent Bankshares, Inc. 2/	TX	IBK / ASE	4	19.00	21	10	38.9	11.47	165.6	0.24	1.3	1.35	1.23	1.06	14.1	15.4	1.38	1.47	11.8	12.9	2,282	43.9
Indiana United Bancorp 1/ 2/	IN	IUBC / OTC	3	16.00	25	16	-14.7	12.35	129.6	0.66	4.1	1.65	1.65	1.47	8.8	8.7	2.05	1.88	7.8	8.6	4,856	77.7
Macatawa Bank Corporation 1/	MI	MCBC / OTC	N	12.75	16	12	-12.1	9.75	130.8	0.00	0.0	1.05	0.75	0.22	12.1	17.0	1.05	0.75	12.1	17.0	3,569	45.5
Mercantile Bank Corp. 1/ 2/	MI	MBWM / OTC	3	10.13	17	10	-20.8	11.49	88.2	0.00	0.0	1.15	1.00	0.80	8.8	10.1	1.15	1.00	8.8	10.1	2,473	25.0
PrivateBancorp, Inc. 1/ 2/	IL	PVTB / OTC	2	12.63	38	10	-3.8	10.57	119.4	0.10	0.8	1.30	1.00	0.90	9.7	12.6	1.30	1.00	9.7	12.6	4,590	58.0
S.Y. Bancorp, Inc	KY	SYI / ASE	3	21.94	25	19	0.3	7.80	281.3	0.40	1.8	1.85	1.60	1.41	11.9	13.7	1.85	1.60	11.9	13.7	6,636	145.6
Southside Bancshares Corp.	MO	SBCO / OTC	N	8.25	12	7	-5.7	7.58	108.8	0.32	3.9	0.86	0.85	0.72	8.7	9.7	0.96	0.96	8.4	8.4	8,584	70.8
Summit Bancshares 1/	TX	SBIT / OTC	2	17.00	20	15	-8.1	7.77	218.6	0.40	2.4	1.75	1.55	1.39	9.7	11.0	1.75	1.55	9.7	11.0	6,380	108.5
Assets less than $1.0 Billion							-7.5		181.9		2.3				8.8	11.3			8.7	11.0		79.8
BancFirst Corporation 1/	OK	BANF / OTC	2	$32.00	$38	$25	-6.7%	$20.74	154.3%	$0.84	2.0%	$3.40	$3.10	$2.75	9.4 x	10.3 x	$3.70	$3.40	8.6 x	9.4 x	8,098	$259.1
Brenton Banks 1/	IA	BRBK / OTC	3	10.00	17	7	-1.2	6.56	152.7	0.32	3.2	1.00	0.90	0.80	10.0	11.1	1.02	0.92	9.8	10.9	20,287	203.6
Capitol Bancorp Ltd. 1/ 3/	MI	CBCL / OTC	4	11.19	19	8	7.8	8.20	136.4	0.36	3.2	1.20	1.05	0.83	9.3	10.7	1.23	1.06	9.1	10.6	6,900	77.2
First Banks America 2/	MO	FBA / NYSE	3	17.38	18	17	-4.8	13.42	129.5	0.00	0.0	2.20	1.95	1.86	7.9	8.9	2.45	2.20	7.1	7.9	5,601	97.3
First Busey Corp. 1/	IL	BUSE / OTC	4	20.00	27	18	-11.6	6.08	328.9	0.48	2.4	1.15	1.00	0.89	17.4	20.0	1.21	1.06	16.5	18.9	13,475	269.5
First Financial Bankshares 1/	TX	FFIN / OTC	3	29.25	35	24	-4.9	18.29	159.9	1.32	4.5	3.10	2.85	2.56	9.4	10.3	3.22	2.97	9.1	9.8	9,974	291.7
First Oak Brook Bancshares 1/	IL	FOBB / OTC	1	15.13	21	15	-18.2	12.31	122.9	0.44	2.9	1.60	1.65	1.57	9.4	9.2	1.80	1.65	8.4	9.2	6,442	97.4
Independent Bank Corp 1/ 2/ 3/	MI	IBCP / OTC	1	13.00	17	10	10.0	10.38	125.2	0.60	4.6	1.85	1.65	0.75	7.0	7.9	1.87	1.77	6.9	7.3	11,222	145.9
Integra Bank Corp 1/	IN	IBNK / OTC	3	20.00	33	19	-20.4	13.08	152.9	0.84	4.2	2.10	1.85	1.27	9.5	10.8	2.25	2.00	8.9	10.0	11,456	349.2
Irwin Financial 1/	IN	IRWN / OTC	2	14.44	25	14	-18.2	7.83	184.4	0.24	1.7	1.80	1.63	1.51	8.0	8.8	1.82	1.67	7.9	8.6	20,938	302.3
IBERIABANK Corporation 1/	LA	IBKC / OTC	1	14.50	22	11	5.5	17.94	80.8	0.64	4.4	2.25	2.05	1.53	6.4	7.1	2.60	2.40	5.6	6.0	6,537	94.8
Lakeland Financial 1/ 2/	IN	LKFN / OTC	2	12.50	20	11	-18.3	9.51	131.4	0.52	4.2	1.75	1.60	1.43	7.1	7.8	1.90	1.76	6.6	7.1	5,814	72.7
Local Financial Corp 1/	OK	LFIN / OTC	2	8.56	11	7	-17.5	6.39	134.0	0.00	0.0	1.35	1.20	1.08	6.3	7.1	1.42	1.27	6.0	6.7	20,527	175.8
Mississippi Valley 1/	MO	MVBI / OTC	2	22.75	35	21	-15.7	12.63	180.1	0.40	1.8	2.60	2.30	2.25	8.8	9.9	2.60	2.30	8.8	9.9	9,353	212.8
Simmons First National 1/ 2/	AR	SFNCA / OTC	2	19.19	34	19	-27.4	22.21	86.3	0.80	4.2	2.85	2.65	2.33	6.7	7.2	3.10	2.90	6.2	6.6	7,330	140.4
Southside Bancshares	TX	SBSI / OTC	2	8.88	14	8	-4.1	5.39	164.7	0.20	2.3	1.35	1.25	1.05	6.6	7.1	1.35	1.28	6.6	7.1	7,231	64.2
Southwest Bancorp 1/ 2/ 3/	OK	OKSB / OTC	1	16.38	25	14	-18.1	16.95	96.6	0.44	2.7	2.80	2.55	2.19	5.8	6.4	2.80	2.55	5.8	6.4	3,855	63.1
Sterling Bancshares 1/ 2/	TX	SBIB / OTC	3	11.06	15	9	-1.1	5.27	209.9	0.20	1.8	1.10	0.98	0.81	10.1	11.3	1.12	1.00	9.9	11.1	26,085	288.6
Texas Regional Bancshares	TX	TRBS / OTC	3	26.94	30	22	7.1	13.25	203.3	0.56	2.1	2.65	2.35	2.11	10.2	11.5	2.90	2.60	9.3	10.4	14,525	391.3
Assets $1.0 - $2.5 Billion							-15.0		148.4		2.8				8.3	9.2			7.9	8.8		184.9
1st Source Corporation 1/	IN	SRCE / OTC	2	$17.75	$33	$16	-29.0%	$13.01	136.4%	$0.36	2.0%	$2.15	$1.95	$1.96	8.3 x	9.1 x	$2.17	$1.97	8.2 x	9.0 x	18,900	$335.5
AMCORE Financial 1/	IL	AMFI / OTC	3	19.38	25	17	-18.3	10.44	185.6	0.64	3.3	1.90	1.70	1.42	10.2	11.4	1.97	1.77	9.8	10.9	27,113	525.3
BancorpSouth Inc.	MS	BXS / NYSE	3	15.38	18	14	-5.7	8.74	175.9	0.52	3.4	1.45	1.35	1.20	10.6	11.4	1.46	1.36	10.5	11.3	56,518	868.9
Firm Financial Bancorp	OH	FFBC / OTC	N	17.75	24	16	17.0	8.01	221.6	0.60	3.4	1.40	1.30	1.07	12.7	13.7	1.45	1.35	12.2	13.1	46,617	827.1
First Midwest 1/	IL	FMBI / OTC	3	25.06	35	21	-5.7	9.34	267.2	0.72	2.9	2.05	1.85	1.67	12.2	13.5	2.12	1.92	11.8	13.0	41,120	1,029.2
First United Bancshares 1/	AR	UNTD / OTC	2	16.88	19	10	28.2	10.44	161.6	0.58	3.4	1.50	1.40	1.32	11.3	12.1	1.58	1.48	10.7	11.6	25,297	426.9
National Commerce Banc	TN	NCBC / OTC	2	19.00	27	15	-16.3	5.21	364.7	0.42	2.2	1.55	1.15	0.99	12.3	16.5	1.55	1.15	12.3	16.5	108,136	2,054.0
Old National Bancorp 2/	IN	OLDB / OTC	N	29.44	35	23	-4.7	10.05	292.9	0.68	2.3	2.00	1.55	1.87	14.7	19.0	2.05	1.60	14.4	18.4	56,047	1,649.9
Republic Bancorp 1/	MI	RBNC / OTC	2	9.75	14	7	-19.7	6.03	161.7	0.34	3.5	1.20	1.10	0.33	8.1	8.6	1.22	1.12	8.0	8.7	45,135	440.1
Southwest Bancorp of TX 1/	TX	SWBT / OTC	3	19.75	21	15	-0.3	7.09	278.6	0.00	0.0	1.45	1.25	0.93	13.6	15.8	1.45	1.25	13.6	15.8	28,141	555.8
UMB Financial	MO	UMBF / OTC	2	37.00	42	30	-2.0	30.83	120.0	0.80	2.2	3.45	3.20	2.94	10.7	11.6	3.78	3.53	9.8	10.5	21,354	790.1
Assets $2.5 - $10.0 Billion							-10.1		206.1		2.8				11.3	12.8			11.0	12.4		790.3
Associated Banc-Corp	WI	ASBC / OTC	2	$25.45	$41	$20	-18.3%	$13.30	191.4%	$1.16	4.6%	$2.60	$2.41	$2.34	9.8 x	10.6 x	$2.71	$2.52	9.4 x	10.1 x	69,230	$1,762.1
Charter One Financial 3/	OH	CF / NYSE	1	22.75	27	15	19.0	11.73	193.9	0.72	3.2	2.65	2.38	1.63	8.6	9.7	2.66	2.38	8.5	9.6	209,504	4,766.2
Commerce Bancshares 1/ 3/	MO	CBSH / OTC	1	34.75	40	28	2.6	17.87	194.7	0.62	1.8	3.15	2.85	2.59	11.0	12.2	3.27	2.97	10.6	11.7	61,610	2,141.0
Fifth Third Banc	OH	FITB / OTC	3	68.00	75	44	-7.3	13.41	507.1	0.96	1.4	3.20	2.80	2.15	21.3	24.3	3.28	2.88	20.7	23.6	309,880	21,058.2
Firstar Corporation 3/	WI	FSR / NYSE	N	25.56	30	18	21.0	6.45	395.7	0.65	2.5	1.70	1.60	0.87	15.0	17.0	1.82	1.82	14.0	15.8	970,026	24,795.0
First Tennessee	TN	FTN / NYSE	2	20.50	42	16	-28.1	9.67	212.0	0.88	4.3	2.20	1.90	1.85	9.3	10.8	2.25	1.95	9.1	10.5	130,408	2,673.3
FirstMerit Corporation	OH	FMER / OTC	2	18.94	29	13	-17.7	9.51	199.1	0.90	4.8	2.10	1.90	1.37	9.0	10.0	2.22	2.02	8.5	9.4	98,401	1,874.1
Huntington Bancshares	OH	HBAN / OTC	3	19.38	34	17	-18.9	9.45	205.0	0.80	4.1	2.05	1.90	1.82	9.5	10.2	2.17	2.02	8.9	9.6	221,962	4,300.9
National City Corporation	OH	NCC / NYSE	2	20.00	35	16	15.6	9.71	206.0	1.14	5.7	2.45	2.20	2.27	8.2	9.1	2.57	2.32	7.8	8.6	606,228	12,124.6
Old Kent Financial	MI	OK / NYSE	3	33.25	45	24	-6.0	10.81	307.6	0.96	2.8	2.80	2.40	2.11	11.9	13.9	2.92	2.52	11.4	13.2	121,578	4,042.5
TCF Financial 3/	MN	TCB / NYSE	2	25.19	31	18	5.3	9.67	270.8	0.85	3.2	2.55	2.20	2.00	10.3	11.9	2.65	2.30	9.9	11.4	80,728	2,114.1
Union Planters Corp. 2/ 3/	TN	UPC / NYSE	1	31.25	50	25	-20.8	19.77	158.1	2.00	6.4	3.45	3.10	2.85	9.2	10.1	3.75	3.45	8.3	9.1	135,487	4,234.0
Assets > $10.0 Billion							-7.8		227.8		3.7				10.4	11.6			9.9	11.0		6,931.7
Total Index Average							-9.7%		184.2%		3.0%				9.9 x	11.2 x			9.6 x	10.8 x		$1,388.5

图10-2 由施蒂费尔-尼古拉斯公司提供的每月区域银行监测统计摘要

深度折扣经纪商提供最低的佣金费率。他们为技术分析提供免费的股价图以及为自己独立交易的投资者提供一些研究工具。和常见的贴现经纪人一样，他们也提供盘后交易和实时报价。把他们的佣金费率与提供全服务的经纪商相比，你就会明白为什么他们的客户能不断增长，特别是中青年的投资者数量。另外，大型的养老基金和机构投资者在进行大额证券交易时会利用深度折扣经纪商来省钱。

互联网改写交易规则

“技术通”（tech-savvy）型投资者在金融市场中越来越多。随着交易成本降低，网上交易已成为一个全世界的时尚。现在，网站上提供一系列的报告、图表和图形使得自主投资者有了更多、更好的工具来做决定。虽然机构投资者在进行投资决策时拥有更多的金融数据，但是日益公平的竞争环境使得个人投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者也可以做出更充分的决定。

在过去的十年里，我们看到为了应对这场革命大型券商分别推出了新的增值服务。例如，当他们的客户开始抱怨100美元佣金太高并威胁要使用他们的电脑自己交易时，大型经纪商提出包管账户（wrap account，即所有费用都被归结为一种费用）。这类账户包含了无限次买卖和传统的全方位服务，佣金为所管理的资产规模的某个百分比。为了吸引不断增长的自主投资者，很多全方位服务提供经纪商，比如嘉信理财也开始收取较便宜的网上交易佣金以参与竞争。

在此期间，深度折扣经纪商也开始了他们自己的进攻。例如，2000年1月，电子交易集团用1.1亿美元收购了最领先的网上银行，即电子财务银行（Telebanc Financial）。同样，道明宏达证券公司和美国交易公司联合嘉信理财公司以及3家创投公司形成了自己的投资银行。随着不同类型的经纪公司互相侵入对方的领域，在未来我们会看到更多类似的活动。例如，为了抓住更多富有的客户，2000年1月嘉信理财公司宣布它将购买蓝筹股美国信托资产管理公司。

随着越来越多类型的可用账户出现，更不用提它们提供的产品和服务，投资者变得比以往任何时候都困惑。这种激烈的竞争带来了更低成本的更多选择。现在，投资者可以权衡成本和服务以及自身的需要从而选择更适合自己的经纪人。我希望大家抽出一点时间来参与图10-3的测试，看看哪类经纪人最符合自己的需要。

专业投资顾问

今天，人们的焦虑程度似乎随着他们所拥有的资产数目上升。换句话说，投资越多的钱，他们向投资专家咨询的可能性越大。研究表明当投资者的资产数额超过10万美元时，美国人逐渐从自我投资向咨询驱动转变。当投资者处理相当数量的实物资产，尤其是市场极度波动时，损失会更多，这时不寻求建议的后果比以往任何时候都严重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性 格 测 试

你向陌生人寻求股票信息时会脸红吗？或者你是那种宁愿啃自己的手也不会向其他人请求建议的人？根据纽约行为金融心理研究中心主任罗伯特博士的指导，我们构建了一个快速测试来判断你应该选择哪种类型的经纪人：全方位服务型、贴现经纪人还是网上经纪人？

回答以下问题，然后把每题的得分加总得到你的最终得分。

1. 你是：
悲观，总是想到最差的而且常常发生。(3分)
比较乐观，不知道该期待些什么但是希望会有好事发生。(2分)
乐观，总是期待好事发生。(1分)

2. 你是否乐意分享控制权？
非常愿意。事实上，每次我都与人分享。(3分)
不是很愿意：除非我迫于无奈。(2分)
根本不。他们必需一根根地掰开我冰冷的手指。(1分)

3. 你的情绪化？
过度，《60分钟》结尾我哭了。(3分)
有些，《阿甘正传》结尾我哭了。(2分)
根本不，《阿甘正传》结尾我笑了。(1分)

4. 别人这样形容你：
像小狗一样友好。(3分)
像蛤蜊一样冷。(2分)
像蛇一样神秘。(1分)

5. 当你在一个陌生的城市走失时，你会：
马上四处问路。(3分)
找出地图，试图找出路。(2分)
四处寻找直至汽油耗尽。(1分)

6. 你如何与别人交往？
如果不咨询我的搭档，我不会做出决定。(3分)
我与我的搭档商量，但一般自己做决定。(2分)
我忘记商量，一个人做了决定。(1分)

7. 你如何看待自己？
一个艺术家。(3分)
一个文艺复兴者。(2分)
一个数学家。(1分)

8. 哪一种领导风格比较像你？
前锋：只要告诉我何时上场与怎么打球。(3分)
队长：我希望对结局有所控制。(2分)
教练：我希望掌控每一局。(1分)

9. 以下哪个语句比较像你说的？
告诉我该怎么做。(3分)
我有个想法想和你讨论。(2分)
我知道我想要什么，请你不要干涉。(1分)

分数

(22～27) 高度依赖：需要一个提供全方位服务的经纪商。

(15～21) 并不过度自信：寻找一个可以满足你所需的贴现经纪人。

(9～14) 自立：使用自己的电脑交易吧。

图10-3 性格测试

资料来源：Individual Investor Magazine.

但是，需要多少建议取决于多项因素，其中包括投资组合的规模和对未知风险的容忍度。投资者一般分为三大类：希望自己完成任何事情的独立投资者；喜欢把所有事情都委派给全服务经纪人的投资者；以及介于这两种投资者之间的投资者。因为我们在为客户提供全方位的服务，让我们来看看在今天的投资领域中，投资者接受专业建议时有哪些不同的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去30年来，由于社会的影响力不断提高，投资顾问的发展如雨后春笋。随着经济的不断增长和收入的增加，人们有更多的可支配收入用于投资。不幸的是，最近的研究表明许多美国人都不擅长储蓄，他们可支配收入中只有5%用于储蓄，他们花的总是比挣的多。在美国，用信用卡买东西非常容易，很多美国人最终滥用这项权利。

投资顾问有许多类型，我们必须区分哪些人真正有能力和哪些人是滥竽充数。我们的终极目标是向公众提供一项服务来帮助他们改善其财政生活。由于行业竞争日趋激烈，那些没有以合理的价格提供优质服务的经纪公司将会被淘汰。让我们看看不同类型投资顾问的利弊及其经营手法。

股票经纪人

这类经纪人出现的时间最长，而且仍然很受欢迎，尤其是对于年纪较大的美国人。人们与传统的华尔街经纪人交往感到舒适，而且他们很愿意去访问经纪人富丽堂皇的办公楼来见证市场热烈的交易气氛。所有股票经纪人都必须通过一系列的考试后才能合法地销售证券。为了提高附加值，他们遵循传统的投资策略，如试图为客户挑选被低估的证券、股票或共同基金。他们往往非常依赖公司研究部门提供的深度研究报告。这通常意味着更高的成本（以投资者佣金的形式）。但是由于竞争的加剧，很多经纪商正在减少这些成本。他们还提供专有的共同基金，该基金由受聘于投资公司的基金经理运行。当你考虑与一个大的经纪商或知名经纪人签约时，要考虑的很重要的一点是：如果你离开公司，他们会声称你所有的客户仍属于他们公司。如果经纪人建立一个客户名册并试图把它带到新的公司，那么会产生法律纠纷。同时，经纪公司会把这些客户分给公司的其他注册代表，让他们试图通过联系来保留这些客户。从积极的方面考虑，为大型经纪自营商工作会有很多好处。例如，他们会提供退休计划、健康和生命保险并且有机会获得股权。为大公司工作，也有可能获得进入管理层的机会，比如成为地方或部门的经理，或者是在总部的其他部门的内部职位。

投资顾问

他们通常为华尔街的公司工作，专门从事对客户提供投资建议的工作。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们通常只提供长期性的服务，而不是对每笔交易收取佣金。这类工作会变得更加流行，因为在将来我们会看到佣金模式向收费服务模式转变。投资顾问还教育投资者资本市场中的投资活动。他们通过为客户提供教材来完成这项任务，并且他们通过不断地参加培训会议来充电。他们通过为客户提供理财规划来帮助客户，具体包括设定目标并制定建议来实现这些目标。客户一般会事先知道这项服务所需要付出的成本。

银行投资代表

他们销售证券也需要许可证，只不过他们在商业银行中工作。人们一直认为银行会给予最可靠的建议并提供优质的服务。因此，这是一个很好的建立新客户群的地方。关于这一趋势首先我们要介绍一些背景知识。在20世纪八九十年代股市上涨期间，银行的很多业务都被传统的经纪商和独立理财规划师抢走了。后来银行发现它们已经有了一个坚实的客户基础，所以它们只需要雇佣和培训新的经纪人来提供投资产品就足够了。这个想法让资金不再离开银行，当然，目前的一个问题是许多美国老年人还不习惯接受银行提供的投资产品。在人们看来，在银行购买投资产品，将不会有失去本金的风险，因为各种证券，如股票、债券和共同基金不由联邦存款保险公司担保（这不同于储蓄和大额存单）。所以，银行投资代表必须通过充分披露强调这一点来确保客户明白银行出售的投资产品的价值也会波动。

保险公司代表

与其他人一样，他们也要通过类似的培训并获得证书来销售证券。所不同的是，这些顾问更专注于销售他们公司的保险产品。我们发现保险产品是可行的，而且在特定情况下保险产品对许多个人都是可用的。然而，这个行业的专业人士必须小心，他不仅是要卖出这些产品，而且要保证客户不偏不倚地执行。不幸的是，人们已经对保险行业的销售人员有一定的负面印象。虽然大多数保险公司为客户代表提供优秀的培训方案和其他福利，但是想在这一领域建立职业生涯比较困难。在成为这些公司的代表之前，先确保它们会在你所选择的专业领域提供有效的支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收费财务顾问

为个人制订财务计划，客户支付固定费用。基于这个原因，他们被视为是没有利益冲突的，因为他们不卖投资产品。这种做法正变得越来越受公众欢迎，这些专业人士能够买卖所有共同基金而不收取销售佣金。他们不会因为卖出投资产品而获得报酬，他们为客户制订计划并收取固定费用或者是按小时收费。他们通常为富人工作，并收取所管理资产每年一个百分点的费用。他们必须获得注册投资顾问（registered investment advisor, RIA）的职称才能开展业务。为了保持竞争力，他们应该属于全国个人理财顾问协会（National Association of Personal Financial Advisors, NAPFA）——由缴费会员组成的，并且每年定期组织与财务规划相关的主题会议。

特许财务顾问（ChFC）

由美国学院（American College）授予的财务规划师，要求通过8个系列的财务规划课程并具有3年以上从业经验。它还有道德和持续教育的要求。

注册理财规划师（CFP）

授予在教育背景、考试、从业经验和注册理财规划师规定的道德方面均符合要求的个人。注册理财规划师委员会拥有CFP资格认证标志，每两年认证一次许可证合格人士。CFP标志表明谁是财务规划领域中致力于最高专业水平的专业人士。注册理财规划师可以是注册代表、独立理财规划师或收费理财规划者。为了把握最新的战略规划和财务趋势，他们必须每隔两年就进行进修。此外，注册理财规划师委员会根据专业操守及责任法规来监督他们。监督包括调查消费者投诉，取消违反注册理财规划师规章的注册理财规划师资格，并不断监督来自其他监管机构和新闻界的报告。一个新的组织——财务策划协会（Financial Planning Association, FPA）专注于CFP的继续教育以及促进CFP为美国消费者提供更好的服务。

你最终的职业选择

入门级的金融专业人士会希望精通不同的领域从而能够帮助很多不同的客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户。而在这个领域最被广泛认可和尊重的职称是注册理财规划师。注册理财规划师标准委员会为它的成员在很多方面进行提升和促进。

正如在1999年年度报告中指出的，除了全国性报纸和杂志报道，注册理财规划师委员会还赞助了国家公共广播电台（NPR）的节目，该广播的听众估计达到1 310万。1999年，该委员会还在3个城市主办了公开论坛来讨论与注册理财规划师资格相关的问题，另外委员会还推出了一个消费手册——《为什么你应该选择一个注册理财规划师？》。

www.CFP-Board.org 网站的点击率不断增加[⊖]。委员会重新设计了网站，使其更容易使用。网站经常发送电子邮件通知关于注册理财规划师的各种有趣的相关主题。1999年网站点击率增加了47%，一共为253 353次。

注册理财规划师委员会的主要职责是为初次认证设定教育背景、考试、从业经验与道德标准等要求。委员会授权合格的个人使用CFP标志并且监督当前CFP资格持有人的继续教育情况。到1999年年底，美国CFP持有人的数目已增至34 656人。你可以在已授权的美国100多家高校和大学注册课程学习或者在家里自学课程来获得证书。所有申请人在获得执业许可证成为CFP之前，都必须通过涉及6个专业领域能力的证书考试。

表10-1显示截至1999年12月31日这个证书日益流行的数据证据。数据根据性别、年龄和教育水平进行了分类。该数据还显示了这些持有人从事的业务类型以及持有的其他职称。另外，表中还根据CFP持有人所在地进行了分类。通过仔细考察这些统计数字，你可以结合你的个人情况来决定是否要成为一名CFP。

表10-1 获得注册理财规划师资格证书的流行度不断增加

资格证书概况
截至1999年12月31日

性别		年龄		教育水平	
男性	75.2%	40～49	37.4%	学士	88.0%
女性	24.8%	50～59	29.1%	硕士	29.7%
		30～39	19.6%	大专文凭	3.3%

⊖ 如今该网站已改址为http://www.cfp.net/。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

性别		年龄		教育水平	
		60～69	8.8%	法学博士	3.1%
		20～29	2.0%	博士	1.8%
		70+	1.5%		
职业类型					
个人理财规划师	43.5%	银行家	4.0%		
证券从业人员	15.7%	教育家	1.3%		
会计	7.5%	律师	0.8%		
保险从业人员	7.5%	房地产行业从业人员	0.6%		
税务人员	4.2%	人力资源师	0.3%		
其他	4.1%	政府人员	0.3%		
所持有的证书					
证券从业资格	67.0%	律师	5.5%		
保险从业资格	66.3%	注册会计师	2.8%		
房地产从业资格	15.7%				
1999年各州所拥有的职称数量					
亚拉巴马	251	路易斯安那	315	俄克拉荷马	250
阿拉斯加	43	缅因	124	俄勒冈	406
亚利桑那	584	马里兰	851	宾夕法尼亚	1 777
阿肯色	123	马萨诸塞	1 244	罗德岛	131
加利福尼亚	4 150	密歇根	1 136	南加利福尼亚	239
科罗拉多	890	明尼苏达	900	南达科他	98
康涅狄格	671	密西西比	111	田纳西	497
特拉华	114	密苏里	599	得克萨斯	2 193
哥伦比亚特区	79	蒙大拿	112	犹他	191
佛罗里达	2 215	内布拉斯加	189	佛蒙特	75
佐治亚	734	内华达	114	弗吉尼亚	938
夏威夷	171	新罕布什尔	181	华盛顿	802
爱达荷	94	新泽西	1 628	西弗吉尼亚	76
伊利诺伊	2 058	新墨西哥	161	威斯康星	751
印第安纳	632	纽约	2 512	怀俄明	34
艾奥瓦	377	北加利福尼亚	766		
堪萨斯	363	北达科他	69		
肯塔基	215	俄亥俄	1 344		

如何选择经纪公司

作为投资领域的专业人士，你希望为你的客户提供最好的服务。那么，怎样选择一个好的经纪公司呢？你需要注意以下几个方面。

一流的监管

这看起来似乎并不重要，但是你需要这样一个经纪公司来确保你始终遵守

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券法。如果你想在这个行业待很长一段时间，那么请记住这个行业是严格受美国政府管制的。公司的合规官有权随时检查你的办公室，以确保你遵守由证券交易委员会颁布的证券法。同时，如果你的经纪公司可以替你解决法律问题的话，你将有更多的时间与客户相处。随着我们产业的扩大，监管机构必须与不断增加的诈骗作斗争。在大多数情况下，道德规划者会明白我们需要更严格的指导方针、更仔细的报告以及对地方监管者更审慎的访问。寻找那些有自动完成责任计划和合规部门的公司来尽可能地减轻你的负担。

销售和营销技能

根据你想做的或希望擅长的，找到一个在销售和营销计划方面有很好声誉的经纪公司。这个想法是试图建立你的实战经验，但是同时也很有趣。你应该寻找一个整套解决方案来帮助你实现这一目标。当你在独立办公室办公时，隔壁办公室或者地区分部最好是一些有工作经验的同事，他们可以在必要时给你提供一些帮助。这包括提供秘书或者是为减轻文书工作负担提出建议，从而使你可以专注于与客户的相处。此外，看看他们是否提供解决问题的系统使你可以专注于你真正想做的——通过长期客户关系的建立获得更多的管理资产。

指导和技术

当然，你希望为所有人提供所有服务，但在现实中没有人能在所有方面都成为专家。当客户带着具体问题来找你时，打电话给总部或者地区办公室，利用公司的资源给出具体问题的答案当然很好，更重要的是还应提供有关个股选择的建议以及最新的共同基金的研究报告。另外，技术是这个行业最后的竞争因素。你的经纪公司要走在互联网的前列并有一个有吸引力的网站，这是再怎么强调都不为过的。下载最新的软件、表格、在线订单输入和办公自动化是我们顺利办公必不可少的要素。简单来说，公司给你在技术和自动化方面提供越多的支持，你将更容易办公并在未来创造更多的利润。

产品和服务

你选择的经纪公司必须能提供目前所有的产品和服务，这样你才可以保持竞争力。这意味着有一个人在总部负责尽职调查产品和服务。初步筛选过程是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与生产你提供给客户的投资产品的公司打交道的基础。例如，提供信誉非常好的投资公司的共同基金、“A”等级保险公司的可变年金等具有良好记录业绩和服务的公司。你的经纪公司也应该给你提供与主要清算公司建立自我指导账户和提供多种收费方案的灵活性。由于投资业务的未来意味着把资产聚集一段较长时间，因此你应该能够提供个人以及税收优惠计划。

专业人际关系网

受雇于大的经纪公司的主要好处是可以接受优越的培训项目。该经纪公司每年会举行若干个会议，你可以参加从而与行业中的趋势保持同步。最重要的是，这些信息应该与你的业务有关，使你在与客户打交道时更加专业。一个关键之处是与其他专业人员形成网络。对于在小公司工作的投资顾问，这个网络尤其重要。该网络有利于他们交换意见，并一起学习解决他们共同面临的挑战。在理想的情况下，经纪公司每年会提供一些这样的会议，甚至有一个工作小组来培训市场营销助理。最重要的是，这些培训代表着技术的前沿，它将为我们实现高效工作和盈利提供必要的工具。

金融人士如何提高自身能力

最终，客户将基于信念和信任做出选择。我们必须鼓励客户挑选能够满足其特殊需要的投资顾问。选择投资顾问的这个过程被定义得越个人、越具体，那么这个选择也就越容易。即使客户在一开始并不需要这么多服务，但是投资顾问在开始可以提供的专业服务越多，那么客户在以后需要时就有更多的灵活性。

基于这个原因，我鼓励刚入门的从业人员付出更多的努力来取得财务规划师的职称——注册理财规划师。仅仅通过相关的考试来销售证券或监督管理资产在未来并没有什么前途。你必须具有在未来很多年都能够提供个性化服务的职称。在实际工作中，只有这样，你才能够获得机会提升你所管理的资产数目和金额。

几年前，国际财务策划协会（International Association for Financial

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Planning, IAFP）给出了如下定义：《财务规划是提供投资建议、帮助客户实现财务目标的过程。》

1. 财务规划有以下六个步骤

（1）数据采集。尽可能多地获取关于客户的个人和财务状况信息。这些信息来源于利润表、资产负债表和个人预算。谈话过程中还应该收集保险情况、所得税、投资数据、各种养老计划、遗嘱和信托等信息。简单地说，你拥有客户财务状况的信息越多，那么你就越能正确分析和做出推荐来帮助客户实现财务成功。

（2）设定目标。对于客户来说，确立主要目标是非常重要的。这包括确定短期目标（一般为1～3年）、中期目标（4～8年）和长期目标（8年或以上）。比如3年内攒钱付新房的首期、7年内积累孩子大学教育所需资金或15年为退休准备好资金，等等。

（3）识别财务问题。对步骤（1）所收集的信息进行一次详尽的分析。此外，客户会告诉你他想解决的特殊问题。人们在生活中会不断地经历创伤，其中包括家庭成员的死亡、离婚和分居、新生儿童的出生等。在这些领域，任何帮助他们解决财政问题的举动都会增加他们对你专业能力的信任和忠诚。

（4）准备书面计划。提供一份帮助他们解决具体问题的详尽书面计划，在这个方面有几种选择，你可以对整个局面进行全面的分析，这意味着一个庞大的计划书，或者你可以专注于他们目前最关心的一两个领域来提建议。无论哪种方式，这一步是一切成功的开始，它能帮助客户确切知道自己的财政立场，以及未来如何做能解决问题或改善其财务状况。

（5）实施商定的建议书。这一步帮助你完成财务规划过程。 在完成所有分析并为客户提出正确建议后，你唯一要做的就是执行和落实计划书从而巩固你与客户的长期合作关系。在这一点上，客户也希望你一直协助建议的执行并继续为建立成功的合作关系提供更多的建议。

（6）回顾和修订计划书。一段时间之内你要确保客户是在实现他既定目标的轨道上。正如我们去某个目的地要沿着特定的路线图一样，你必须对计划的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

执行情况进行密切监视以保证预期目标的实现。定期审查也将确定计划书是否需要根据家庭状况的变化以及某些引起生活变化的事件而做出调整。

2. 一个财务规划的客户可以是个人、家庭或者法律实体

每个类型都根据其需要和情况有一些特别需要注意的方面。例如，个人客户可能需要一个为未来退休后提供支持的投资计划；家庭客户可能需要适当的遗产规划来减少税收，从而使后代得到更多的资产；小型企业可能需要为员工提供一个新的退休计划，或确保未来公司的所有权能交给合适的人。

3. 全面的财务规划将包括财务规划的基本领域以及客户所关注的其他领域

财务规划的基本领域包括财务报表分析、保险规划、投资规划、所得税规划、退休规划和遗产规划。其他客户关注的领域可能包括现金管理、教育筹资、慈善捐款和企业继任规划，等等。

4. 财务规划的过程可以应用到以下任何一类需要满足客户的领域

（1）涵盖所有金融领域的一个完整全面的计划。

（2）在一个更具体的基础上用一个子集或有限的计划来满足客户的需要。

（3）在更专业的基础上集中满足单个客户的目标。

虽然上面已经描述了什么是财务规划，但是我建议用以下标准来衡量未来财务规划对消费者意味着什么：

- 之前提到的6个步骤。
- 分析和建议必须始终用书面形式展示给客户，以供他们审查以及做出决策。
- 对经济状况的审查必须是全面的，这包括为识别风险喜爱而对客户性格的分析。财务规划师还必须确定客户的风险容忍度以保证客户为达到长期目标会一直保持该投资计划。
- 为制定单一目标或专门财务规划收取较低费用的灵活性。客户通常会使用其他可信赖的专业人士规划保险、银行和地产。这意味着你不必每次制订一整套全面的计划。例如，如果你专注于投资及退休规划服务，你可能不需要制订一个包括所有其他领域的全面计划（除非客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要求）。

- 作为一个理财规划师，你必须意识到你处于信托人的角色。也就是说，任何时候都应采取对客户最有利的行动（明确地说明将保证没有利益冲突）。
- 在事前就对理财规划师将如何得到补偿做出解释。在这个方面拥有更多的灵活性，就意味着你与客户的业务关系更可信。
- 服务的提供方式很可能影响客户当前和未来的财务状况。换言之，建议必须被充分说明，包括优点和缺点，这样客户才能全面地分析从而做出理性的决策。

如何选择投资顾问：7C

此外，作为一个入门级的专业人员要想在投资领域变得非常出色，你应该鼓励你的客户根据7C（被会计师、银行家和律师广泛使用）来选择自己的投资顾问。

1. 证书（Credentials）

这个人的教育背景怎样？这个人是如何在经济和不断变化的市场条件中保持目前的自己？他是否属于该行业的某个行业协会，如财务规划协会（FPA）或NAPFA？这个人有多少年的从业经验？他的客户群是哪些人？他要从事业务必须有什么职称？

2. 勤勉（Competence）

为制定正确建议他有没有问足够的问题来搜集信息？该计划是否以书面形式提交，并且是否为解决关键的财务问题量身打造的？推荐是否通用和具体？

3. 报酬（Compensation）

他的报酬只来源于佣金还是只来源于小费，或是两者兼而有之？如果他的报酬只来源于小费，他将如何进行全面的财务规划（包括执行）？如果报酬只来源于佣金，是否存在着产生冲突的可能性？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 保密（Confidentiality）

他是否表示所有信息将被严格的保密？提供的建议是否泄漏了之前情况和目标相似的客户的私人信息？所构建的投资组合是否解决了特别的需要？

5. 承诺（Commitment）

他是希望建立一个终身的关系或者只是为了卖出投资而提供推荐？他后续会提供哪些服务？回访隔多久进行一次？

6. 创新能力（Creative ability）

该计划或推荐是否满足你的特别情况？是否可以事先看到一个样本计划和设想来判断该计划如何达到你的目标和目的？

7. 人性关怀（Caring Personality）

他是否给你一种温暖如朋友般的感觉？当涉及信托关系时，你是否可以把钱托付给这个人？在对钱的态度和处理钱的事务上，你们是否有相容的性情、相似的想法？

小 结

本章讨论的主要问题是投资服务。我们将继续看到一系列的机会能够帮助客户在未来获得财务上的成功。随着更多的进步和税法的变化，不断变化的金融服务也将持续挑战投资专业人士。面对这一现实，你明白自己的任务了吗？你有迎难而上直至终老的决心来应对未来的挑战吗？

我们每天都会面临越来越多的竞争，因此，你需要打好坚实的承诺型服务来为客户提供服务并坚持。最重要的是，你必须决定哪些类型的投资领域是你最喜欢也最擅长的。如果你仅仅是一位只熟悉单个领域的专家，会怎么样？你如何规划未来的事业，并如何实践呢？你打算在你的领域如何变成专家？你将如何以财务金融专家的身份来推销自己？这是我们必须要回答的问题。只有如此，你才能做好准备来迎接新千年的挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结　　语

本书提供了一个学习新世纪股市动态基础的机会。不用说，当未来金融服务产业发生变化时，我们若要保持在竞争中的领先地位，将会面临着持续的挑战。我们的客户期待我们的能力达到最高水平，并运用我们的知识来帮助改善他们的财务生活。对于未来持续的挑战，你做好准备了么？

作为一名专业认证的财务顾问，我准备承担责任，以适应客户权利条款。当有人走进我的办公室时，客户可以对有关的每一条修正案提问，我愿意一一解答。最重要的是，我的工作就是要证明我将不会辜负他的期望。

作为一位刚入门的专业人员，你也应该思考一下未来想要如何发展和留住客户这些严肃的问题，这包括你在职业生涯中想要加入的公司的类型。大型经纪商通常有大量的培训计划、完善的退休福利和广泛的家庭办公支持。但作为代价，当你决定离开这些公司并带走你的客户名册时，你可能失去大量的客户，他们将被经纪商据为己有。因此，在加入任何一家投资公司之前应彻底考虑清楚你自己的选择。

相反，如果你决定要成为自己的老板并开一家独立的公司，这会有巨大的回报，同样也会面临一些风险。作为一个企业家，你经营企业并赚取利润。只要你足够努力，你就能控制你的所有收入。同样，你可以通过完善的管理来控制成本费用。要记住，你所设立独立经纪公司的目的在于帮助专业人士来有效经营他们的企业和尽量减少失误。

作为自己公司的总经理，你应该完全自由地挑选你觉得最适合每个客户的投资产品。对于你必须出售的投资产品或向谁出售这些产品，不应该有利益方面的冲突。你的独立经纪公司应该为客户企业提供广泛的办公支持，同时提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多优质的投资产品，以解决客户的金融需求。

如果你决定去探索这一途径，我强烈推荐你去考察那些早早就对未来挑战做好准备并具有未来技术的经纪公司。你不仅可以访问它们的网站，而且可以和你了解并信任的金融专业人士交谈，他们可以告诉你那些有信誉的公司。我发现我的许多客户都希望和一些独立的经纪公司的专业人员共事，这样在听取投资建议时，客户就不用担心利益冲突。因此，在任何时候我都能够完全自由地履行客户的权利法案。

如果你对本书所论及的任何话题有所疑问，都请不要犹豫地给我发电子邮件，我的E-mail地址是：busbwyss@admiral.umsl.edu。当然，你也可以访问我的个人网站：www.creativeassetmgmt.com，或致电我在圣路易斯的电话：(636) 256-2666。祝你在今后的工作中好运，并期待你的职业生涯迈向成功！⊖

⊖ 尽管此处的E-mail和网址已然失效，而电话号码也早早易主，但为了保持译文的完整性，我们依然保留了作者的这些信息。当然，这也刚好给本书做了一个注脚：即便我们生而短暂，但金融市场与知识却会常青。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场入门

Fundamentals of the Stock Market

本书适用于想要提升自己炒股技能的普通投资者，也可作为希望以理财师为终身职业的专业人士的入门书籍。

股票作为最为普及的投资产品，为广大机构投资者和中小投资者所青睐。从历史数据来看，长期而言，股票的收益率依然远远超过债券、国债等传统投资产品。

但是很多投资者对股票市场的运行机制缺少基本的认识，本书剖析了股票资本市场的运作机理，揭示了交易中的细节操作，有助于读者全面认识股票市场。

无论你是一位对股市一无所知的新人，还是一位久经沙场的老手，本书都能助你成为一位决胜市场的专业人士、一位志在跑赢大盘的高手。

本书主要内容

- 新上市个股的走势情况
- 各种基本面指标对股价的影响
- 实盘交易背后的运作机制
- 如何解读上市公司公告
- 如何构建自己的投资组合

客服热线：
(010) 68995261, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com





McGraw-Hill
全球智慧中文化
http://www.mheducation.com

华章网站 http://www.hzbook.com
网上购书：www.china-pub.com

上架指导：投资/证券/股票
ISBN 978-7-111-37650-7



定价：40.00元